全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PEARSON

再现经典的**威科夫－罗瑞**分析方法

看清大势，顺势而为，是获利的基础

顺势而为

识破重要的市场拐点

Mastering Market Timing

【美】理查德 A. 迪克森（Richard A. Dickson）
特雷西 L. 努森（Tracy L. Knudsen） 著
杨俊红 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088



再现经典的**威科夫-罗瑞**分析方法

看清大势，顺势而为，是获利的基础

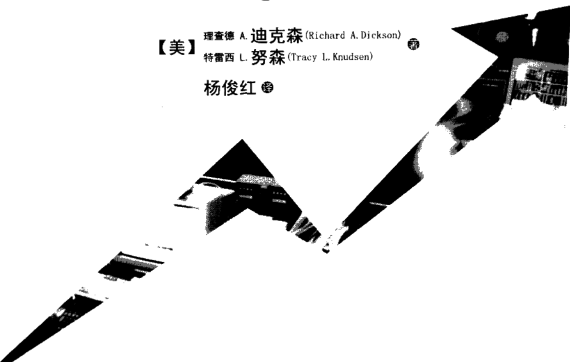
顺势而为

识破重要的市场拐点

Mastering Market Timing

【美】理查德 A. 迪克森（Richard A. Dickson）
特雷西 L. 努森（Tracy L. Knudsen） 著

杨俊红 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开
理想藏书55188

投资是一个永恒的话题，看清大势、顺势而为是投资获利的基础，而重要的股顶、股底正是把握大势的关键。本书首次将屡经验证的两大传奇分析师 L. M. 罗瑞（L. M. Lowry）和 R. D. 威科夫（R. D. Wyckoff）的技术分析方法结合起来，形成了系统的股市投资时机模型，阐释了股顶、股底是如何形成的，如何辨别股顶、股底，如何从中取得可观的长期收益，并给出了相应的操作方法。

本书适合专业投资人士阅读，也适合想增加个人财富的业余投资人士阅读。

Authorized translation from the English language edition, entitled Mastering Market Timing: Using the Works of L. M. Lowry and R. D. Wyckoff to Identify Key Market Turning Points, 1E, 9780137079308 by Richard A. Dickson; Tracy L. Knudsen, published by Pearson Education, Inc., publishing as FT Press, Copyright© 2011 by Pearson Education, Inc.

All right reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and China Machine Press Copyright© 2012.

本书中文简体字版由培生教育出版公司授权机械工业出版社合作出版，未经出版者书面许可，不得以任何形式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 Pearson Education（培生教育出版集团）激光防伪标签。无标签者不得销售。

本书版权登记号：图字：01-2011-6607

图书在版编目（CIP）数据

顺势而为：识破重要的市场拐点/迪克森（Dickson, R. A.），努森（Knudsen, T. L.）著；杨俊红译. —北京：机械工业出版社，2012.3

书名原文：Mastering Market Timing: Using the Works of L. M. Lowry and R. D. Wyckoff to Identify Key Market Turning Points

ISBN 978-7-111-37574-6

Ⅰ.①顺… Ⅱ.①迪… ②努… ③杨… Ⅲ.①投资学 Ⅳ.①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2012）第 031608 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）
策划编辑：侯振锋 责任编辑：侯振锋
责任校对：侯 灵 责任印制：乔 宇
三河市宏达印刷有限公司印刷
2012 年 4 月第 1 版 · 第 1 次印刷
170mm × 242mm · 13 印张 · 1 插页 · 140 千字
标准书号：ISBN 978-7-111-37574-6
定价：36.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务
社服务中心：(010) 88361066
销 售 一 部：(010) 68326294
销 售 二 部：(010) 88379649
读者购书热线：(010) 88379203

网络服务
门户网：http://www.cmpbook.com
教材网：http://www.cmpedu.com
封面无防伪标均为盗版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致我亲爱的妻子雪伦（Sharon）和我的女儿们，安妮（Anne）、莎拉（Sara）、珍（Jenn）。

——迪克森（Dickson）

致我挚爱的丈夫（Carl）和宝贝儿子（Jack）。

——努森（Knudsen）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——致　　谢——

感谢罗瑞研究公司总裁保罗·德斯蒙德（Paul Desmond）给予的支持与提供的必要资源，以完成这项大规模项目。

同样感谢威科夫专家汉克·普鲁登（Hank Pruden）的鼓励与支持。

最后，感谢培生公司的吉姆·波伊德（Jim Boyd）、洛丽·里昂（Lori Lyons）、格洛里亚·舒瑞克（Gloria Schurick）在出版过程中的帮助与支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——作者简介——

理查德 A.迪克森（Richard A. Dickson）是罗瑞研究公司高级副总裁、初级产品研究中心主任，也是罗瑞资金管理研究委员会的会长。迪克森做市场技术分析师已经超过 30 年。2002 年他加入罗瑞研究公司，在此之前他是两大区域经纪公司拥有高级技术专业职称的股票策略家。

迪克森多次参加广播和电视节目，他的言论也经常出现在报纸和金融出版物上。他曾任职于市场分析师协会董事局，起初是教育委员长，后来也曾担任司库一职。他还担任市场分析师协会教育基金会会长。作为负责人，1995 年他在美国大学首次提倡并教授完全学分制课程——技术分析。1997 年，迪克森获得市场分析师协会的最佳教育工作奖。目前，迪克森是美国专业技术分析师协会（AAPTA）成员。他获得普林学院的学士学位、弗吉尼亚大学的硕士学位。

特雷西 L.努森（Tracy L. Knudsen）是一名特许市场技术分析师（CMT），已经从事市场分析师工作 17 年。她目前是罗瑞研究公司研究部高级副总裁、罗瑞资金管理物业运营部副经理。在进入罗瑞公司之前，努森是 Candlecharts.com 的高级市场策略师，之前曾是 Stone & McCarthy Research 研究机构的高级技术分析师。

努森的诸多文章被主要金融出版物引述，多部作品发表在杂志《股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票、期货及期权》、《股票和商品技术分析》上。她也曾做客彭博电台午后节目，讲述证券投资。努森既是美国市场分析师协会的成员，又在美国专业技术分析师协会董事局任职。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——序　　言——

作者理查德 A.迪克森（Richard A. Dickson）和特雷西 L. 努森（Tracy L. Knudsen）为理解和应用威科夫技术市场分析方法作出了杰出贡献，理应受到世人的称赞，获得荣誉。在罗瑞研究中，迪克森和努森从他们的视点出发，通过结合罗瑞研究成果与理查德 D.威科夫（Richard D. Wyckoff）原理，清晰、有力地展示了协同方法。在这本书中，作者向我们说明了如何通过购买力度量和使用罗瑞研究的抛售压力指标，以便更深入、更准确地应用相关的威科夫供求规律。

我曾试图理解威科夫本质，破译特定价格下供求之间的相互作用及影响。在此过程中，看似简单但表述模糊的价格数量图令我止步不前。但现在，多亏了迪克森、努森的这本书，它提供了如何进行需求、供给的测量以及应用罗瑞购买力和抛售压力指标的方法，使我在研究中得以有所突破。较之以前，我现在对威科夫原理理解得更加深刻、更加准确、更加清晰。

迪克森、努森采用明确的标准，丰富、易于理解的例子，拂去笼罩简单条形图分析的迷雾，强有力地证明了罗瑞抛售压力和购买力指标可以帮助分析师或交易员（投资者）作出及时、准确的判断，同时也说明了如何判断和预测 20 世纪 80～90 年代蒸蒸日上的牛市和 21 世纪初惨不忍睹的熊市。他们二人综合运用罗瑞购买力、抛售压力与威科夫原理对股市股顶与股底进行分析，旨在向读者提供令人信服的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实例。

另外，作者展示了威科夫点数图和非威科夫上涨、下跌指标都是促进市场兴衰供求研究的有效工具。

最后，读者可以满怀信心地去信赖理查德 A. 迪克森和特雷西 L. 努森的技术实力和个人诚信。我和理查德 A. 迪克森是多年的同事。1997 年，迪克森因众多市场分析教育方面的成就获得商业技师协会的最佳教育工作奖，那时我也在现场。此外，我很高兴在全国各地的技术分析会议上与特雷西 L. 努森交谈，见证了她在技术分析领域的知识和经验。在进入罗瑞公司之前，她是美国债券与宏观经济研究机构（Stone & McCarthy Research Associates）的高级技术分析师，其后作为 Candlecharts.com 的高级市场策略师，她与技术分析师史蒂夫 • 尼松（Steve Nison）密切合作。我相信《顺势而为》这本书是他们职业生涯的顶尖之作。

——亨利 O. 普鲁登（Henry O.Pruden）博士[⊖]

⊖ 美国加利福尼亚州旧金山金门大学阿基诺商学院商学教授兼市场技术分析研究所执行主任。著作有威利出版社出版的《顶级交易的三大技巧》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.好股票网



好股票网免费提供股票软件、股票电子书、股票公式下载

点击立即进入好股票网



向 下 拖 动 看 书 学 习



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　　言

确定投资时机没什么作用！至少有些人愿意这样想。随机漫步理论与有效市场假说告诉投资者，确定投资时机是一场愚蠢的游戏。学者们也对寻找投资时机这一行为嗤之以鼻。共同基金公司发表成千上万份报告嘲笑此举措，同时推崇买入并持有股票，并且还指出那些恰巧错过牛市繁荣的投资者将面临投资灾难（奇怪的是，投资者错过股市暗淡期时，类似有关投资绩效的报告就销声匿迹了）。毫无疑问，最佳的投资时机是不容易被发现的。但是，找到它也并不是不可能。如果适逢其时，投资者所花费的时间和努力也可以产生巨大的回报。

我们应该强调的是，本书中所讨论的股票市场投资时机从本质上讲不是短期的，此书也无意制定短期或日间交易定时策略。接下来的选择投资时机的方法，主要是针对那些对抓住大的上涨牛市、回避下跌熊市感兴趣的长期投资者提出的。因此，对于那些寻找短期投资进退或货币管理技术详解的交易员只能另觅高见。基于两位大师——莱曼 M.罗瑞（Lyman M. Lowry）和理查德 D.威科夫（Richard D. Wyckoff）的市场分析，我们旨在为投资者提供确定大型股顶和股底的技术分析方法。

然而，在不同市场周期下，投资时机不同，投资者的受益程度也不同。在长期牛市中，相对于购买与持有策略来讲，时间是次要的。在较长期的上升趋势期间，周期性熊市往往只是蜻蜓点水、稍纵即逝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



毫无疑问，即使在长期牛市下，投资时机的成功选择也会提高投资回报。然而在长期熊市期间，时间则变得极为重要。例如，此书中的标准普尔 500 指数和 2004 年 11 月持平。换句话说，在标准普尔 500 指数下，投资资金在过去 6 年无净利、无股息。

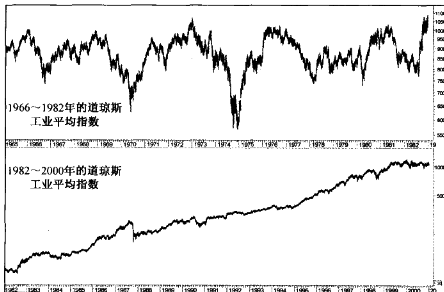
从这一点来讲，我们也许应该定义一下长期牛市和长期熊市。首先，尽管一些市场分析方法夹杂着对宗教的狂热，但我们所指的“secular”，意思并不是宗教。在字典中第三个释义“与长期持续时间有关”是可取的。但长期熊市中存在较短期周期性牛市，同样长期牛市中也存在周期性熊市。

如今我们知道了定义，那么长期股市与周期性股市各自的特点是什么呢？区别长期熊市与长期牛市的关键因素是主要价格指数。长期牛市中的熊市往往是短暂的，因此具有周期性熊市的特征。这时，熊市低点远远高于先前熊市长期上涨中的低点。例如，1984 年熊市的低点远远高于 1982 年的低点，而 1987 年的低点远远高于 1984 年的低点，依此类推。然而，这一规律不适用于长期熊市。在 1966～1982 年的长期熊市期间，1970 年的股市低点远远低于 1966 年，而 1975 年的股市低点远远低于 1970 年（参阅图 1 所示的长期牛市和长期熊市格局）。此外，相对而言，周期性熊市的低点似乎预示着长期牛市即将结束。虽然 1942～1966 年间长期牛市直到 1966 年才出现顶点，但 1962 年的熊市低点低于 1960，成为自 1946 年以来的低点之最。同样，2003 年 3 月的熊市低点低于 1998 年（见图 2），打破了 1984、1987、1990 和 1998 年的低点，成为低点之最。2003 年 3 月的低点以及能源、基础材料和消费者周期性、证券领域里新领导人相对较强的工作绩效证明，自 1982 年股票低点以来的长期牛市已经走到了尽头，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标志着一个长期熊市的开始，本书就是在这段长期熊市中写成的。

新领先市场地位的出现，预示着长期熊市正变成长期牛市或长期牛市正变成长期熊市。例如，1966～1982 年的长期熊市结束的标志是金属（包括黄金）、能源和其他商品股票不再在通货膨胀中获益，而是消费者必需品类股和金融股在反通货膨胀中取得收益。1982～2000 年的长期牛市变成长期熊市，也经历了类似的过程。基础材料、能源和周期性消费品股票取代科技电信类股票获取效益，揭开了 2003～2007 年周期性牛市的序幕。显而易见，在 1982 年和 2000 年两大熊市中，新领先市场份额远远超过国外市场指数，预示着长期熊市或长期牛市的到来。



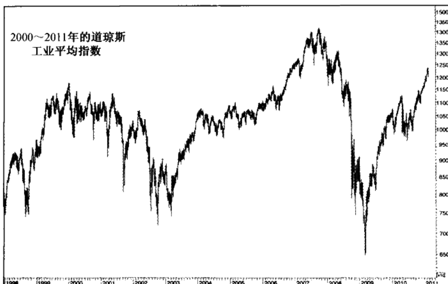
该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

注：可以通过以下网址查看彩色图：www.ftpress.com/title/9780137079308。

图 1　1966～1982 年长期熊市与 1982～2000 年长期牛市的道琼斯工业平均指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



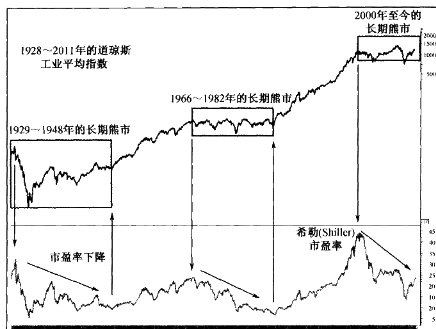


该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 2 2000～2011 年的长期熊市

除价格外，确定长期熊市的第二个关键要素是主要市场指数，如标准普尔 500 指数的市盈率（通常被称为股价收益比率）。市盈率有赖于当前价格指数，最常用的是参考为期 52 周的公司盈利的标准普尔 500 指数。长期熊市的特点是市盈率持续下降，而在长期牛市中，市盈率则持续上升。图 3 说明了这种下降与上升模式。模式使用了罗伯特·希勒（Robert Shiller）创作长达 10 年之久，通货膨胀调整后标准普尔 500 指数的平均市盈率。一目了然的是，1929～1948 年与 1966～1982 年的长期熊市市盈率下降。相比之下，1948～1966 年和 1982～2000 年的长期牛市市盈率上升。基于这些历史资料，自 2000 年以来市盈率急剧下降，表明股市有再次出现长期熊市的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 3 长期熊市标准普尔 500 的市盈率

综上所述，长期牛市具有稳定、主要价格指数持久上升的特点，时不时会出现短暂的周期性熊市。长期熊市包含着一系列的牛市和熊市，并且主要价格指数很少或根本没有上升趋势。在 1966～1982 年的熊市中，1966 年道琼斯工业平均指数刚过 1000 点，创下新高；直到 1982 年 11 月，也没能超过 1966 年的道琼斯工业平均指数。这一事实说明了长期熊市市场不见起色。如上所述，今天的市场显然也毫无起色可言。

那么，我们所讲的长期牛市和长期熊市对投资者有何意义呢？从货币方面而言，它意义重大。尽管错过牛市最繁荣的几天很可惜，但是进入熊市，这对于长期投资者而言简直是致命的。例如在 2007～2009

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年的熊市中，标准普尔 500 指数下降了约 57%。然而糟糕的下降之后迎来的是 2009～2010 年令人振奋的 80%股票的价格回升。对于那些未曾经历过熊市的投资者来说，也是一个令人欣喜若狂的消息。假如在市场 2007 年股票高顶期投资 10 万美元，到 2009 年 3 月——标准普尔 500 指数最低点，投资资金就只剩 43 000 美元（为了简便起见，股息不计）。失之容易复之难，因为投资 43 000 美元，收益 80%，最后得到 77 400 美元。这与我们投资的 100 000 美元相差 23 000 美元，惨败啊！

但是，这仅仅是处于熊市。长期熊市包含着周期性的牛市和熊市，产生持久、重大的影响。例如，目前长期熊市被认定为从 2000 年 3 月市场高峰期开始，当时标准普尔 500 指数为 1 527.35 点。然而写这篇文章的时候，标准普尔指数为 1 181 点，比 2000 年的高点低了 23%左右。因此，尽管在 2003～2007 年的牛市中，标准普尔 500 指数涨幅为 101%，2009～2010 年的涨幅为 80%，我们投资资金仍然会远远低于 10 年前。

在 1966～1982 年的长期熊市期间，道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 指数未能明显高于 1966 年，同样说明这个道理。在这种情况下，我们通过道琼斯工业平均指数计算（那是普遍使用的指数计算）。从 1966 年到 1981 年的股市顶部，道琼斯工业平均指数上涨 2.9%（同样股息不计）。因此，100 000 美元的投资资金可增值到 102 900 美元。但 20 世纪 70 年代末出现通货膨胀，如果将 102 900 美元折合成（通货膨胀调整后）币值，投资者可能认为这一收益不足为奇。

自古以来，人们认为判断熊市底部与牛市顶部更多凭借的是运气而不是技巧。但如果掌握好投资时机，投资者在牛市顶部 10%以下退

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出股市，然后高于20%熊市底部时重新买进，结果会怎样呢？假如在这种情况下，1966年我们投资10万美元，到1981年资金增值到143 900美元。考虑到进退点推迟因素，这样的收益还是不错的。莱曼M.罗瑞和理查德D.威科夫的方法，在确定牛市及熊市的顶部和底部时更准确。所以，我们将在以下文章中详细地根据原理推断进退点。因此，我们在1966年假设投资资金100 000美元到1981股市达到顶部时会增值到204 400美元。

在这里，我们会详细讲到本书所要达到的目的。理查德D. 威科夫根据量价关系确定具体市场行为，他成功地预测了股票市场价格趋势的转折点。不久，莱曼 M.罗瑞采取措施测量并显示股票价格趋势变化背后的供求趋势变化。本书的目的是使投资者认识到这些行为，以确定重大变化趋势，认识到趋势变化和股市日常运动的不同。通过回顾1966～1982年和2000年至今的长期熊市股顶与股底，识别、解释各种行为的主要特点，发现股市股顶与股底形成的结论同样适用于长期熊市。然后，我们讲述辨别股市股顶与股底的有效工具，进行2000～2001年股市股顶案例研究（从多方面看，案例独特），最后对当前股市进行讨论。

我们将综合运用威科夫分析和罗瑞分析的基础——购买力与抛售压力两大指数测量供求的市场力量。人们设置许多指标来衡量供求变化，包括从交易余额到资金流动和集中/分散等指标。然而，购买力和抛售压力指标是我们独立衡量供求变化的唯一指标，我们不应单凭购买力或抛售压力指标某一项来衡量，两者缺一不可。如此，两大指标不仅可以像本书中那样确定主要股顶与股底，还可以分析股市的重大变化趋势。由于购买力和抛售压力指标是罗瑞研究的主要指标，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因此，他们只向用户提供服务。这些指标与威科夫分析相辅相成，共同测量股市重要股顶与股底时供应和需求的力量。

读者应注意，罗瑞指标应用到威科夫方法中是为了说明这两位大师的分析是如何起作用的。当然，单单使用威科夫分析就可以审查股市股顶与股底。读者如果有兴趣想对威科夫分析做全面了解，可以联系亚利桑那州凤凰城威科夫股票市场研究所。研究所将提供这一研究课程，这一课程是基于 20 世纪 30 年代初威科夫先生推出的函授课程创设的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

CONTENTS

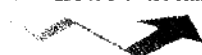
致　　谢
作者简介
序　　言
前　　言

第一部分
威科夫-罗瑞分析方法解读1968年以来主要股市的股顶与股底

第一章　理查德D. 威科夫（Richard D. Wyckoff）和莱曼M. 罗瑞（Lyman M. Lowry）：两大分析师及其方法 / 3
理查德 D. 威科夫（Richard D. Wyckoff）/ 3
莱曼 M. 罗瑞（Lyman M. Lowry）/ 4
威科夫-罗瑞分析方法：深入解析 / 6
威科夫方法 / 6
罗瑞分析 / 7

第二章　主要股市股顶如何形成：（1）先前征兆 / 11
上涨股市（牛市）的生命周期 / 12
主要股市股顶的特征 / 13
理想化的股市股顶状态 / 14
罗瑞指标 / 16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



综合威科夫与罗瑞分析，确定主要市场股顶 / 18
1966～1969年牛市股顶 / 19
1970～1973年牛市股顶 / 21
1975～1976年牛市股顶 / 22
1980～1981年牛市股顶 / 24
2003～2007年牛市股顶 / 27
第三章　主要股市股顶如何形成：（2）股市股顶消失 / 31
主要股市股顶形成的理想化模式（2）/ 32
利用罗瑞供求测量完善威科夫分析 / 35
1968～1969年牛市股顶最后阶段 / 36
1972～1973年牛市股顶最后阶段 / 38
1976年股市股顶后期持久 / 40
1980～1981年股市股顶 / 43
自1929～1932年以来的最差熊市——2007年股市股顶最后阶段 / 47
第四章　主要股市股底如何形成：（1）投资者的恐慌与屈服 / 53
下跌股市（熊市）的生命周期 / 53
罗瑞指标 / 61
1968～1970年熊市股底 / 62
1973～1974年熊市股底 / 64
1981～1982年熊市股底 / 67
2000～2003年熊市股底 / 68
2007～2009年熊市股底 / 70
第五章　主要股市股底如何形成：（2）股票累积与突破 / 73
主要股市股底形成的理想化模式（2）/ 74
罗瑞指标 / 76
1968～1970年熊市股底 / 77
1973～1975年熊市股底 / 78
1981～1982年熊市股底 / 80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000～2003年熊市股底 / 82
2007～2009年熊市股底 / 85

第二部分
威科夫-罗瑞分析与其他分析工具相结合确定主要股市股顶与股底

第六章 追因溯源：理查德 D. 威科夫如何利用点数图确定价格目标 / 91

点数图 / 92
点数图的制作 / 93
利用点数图判断主要股市股顶与股底：从水平方向计算 / 95
1969年牛市股顶与熊市目标价格范围 / 98
1970年熊市股底与1970～1973年牛市目标价格范围 / 101
1972～1973年牛市股顶与1975年糟糕熊市低点 / 102
1974～1975年股市股底 / 103
1976年股市的长期股顶 / 105
1981年牛市股顶与长期熊市终结点 / 106
1982年熊市股底与1982～2000年长期牛市初始阶段 / 108
2002～2003年熊市股底 / 109
2007年市场高点与1929～1932年最糟糕熊市的序幕 / 111

第七章 确定股市股顶与股底：其他分析工具的使用 / 115

纽约证券交易所腾落指数 / 115
腾落指数与主要股市股顶、股底 / 117
运营公司腾落指数 / 126

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



腾落指数的周期性 / 128
预示主要股市股顶的另一个有用指标 / 130
30周移动平均线的应用 / 131
第八章　2000～2001年的牛市股顶与长期牛市崩溃 / 137
2000～2001年股市股顶与随之而来熊市的主要股指 / 138
2000～2001年股市股顶与纽约证券交易所腾落指数 / 143
标准普尔十大行业部门及其股市股顶 / 146
第九章　威科夫-罗瑞分析方法解读2000年牛市 / 153
利用标准普尔500指数分析2000～2001年股市股顶 / 153
2000年股市股顶与纳斯达克综合指数下的股市泡沫破灭 / 158
第十章　当前股市行情 / 163
牛市 / 163
第十一章　综述 / 177
后记 / 181

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

威科夫-罗瑞分析方法解读 1968 年以来主要股市的股顶与股底

在第一部分中，作者利用威科夫-罗瑞分析方法详细解读了1966～1982 年和 2000 年至今两个期间重大长期熊市股顶与股底。因为牛市股顶和股底形成与威科夫方法和罗瑞方法有关，所以二者结合检测供应和需求力量。

第一章　理查德 D. 威科夫（Richard D. Wyckoff）和莱曼 M. 罗瑞（Lyman M. Lowry）：两大分析师及其方法
第二章　主要股市股顶如何形成：（1）先前征兆
第三章　主要股市股顶如何形成：（2）股市股顶消失
第四章　主要股市股底如何形成：（1）投资者的恐慌与屈服
第五章　主要股市股底如何形成：（2）股票累积与突破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

理查德 D. 威科夫（Richard D. Wyckoff）和莱曼 M. 罗瑞（Lyman M. Lowry）：两大分析师及其方法

理查德 D. 威科夫（Richard D. Wyckoff）

投资技术方法可以追溯到几百年，甚至是几十年前。基本投资分析通过公司收益、债务和管理实力等指标强调公司的内在价值及其未来的增长潜力。相比之下，技术分析着重对价格行为进行分析。技术人员认为，证券价格随着股市的趋势而变化。反之，识别这些趋势可以预测价格行为。技术分析领域的先驱包括查尔斯 H. 道（Charles H. Dow）、拉尔夫 N. 埃里奥特（Ralph N. Elliott）与威廉 D. 江恩（William D. Gann）等知名人士，也包括小有名气的技术人员理查德 D. 威科夫（Richard D. Wyckoff）和莱曼 M. 罗瑞（Lyman M. Lowry）。尽管他们被认为是技术分析领域的标志性人物，但各种相关著作表明，他们也都是股市学习者。这两位技术人员之间的另一个共同点是，他们都认为供求规律是股市走势分析方法的要素。

1888 年，理查德 D. 威科夫开始他的职业生涯，那时他才 15 岁，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就开始做股票经纪人助理。在 25 岁时，他获得了足够的股市经验，于是开办了自己的股票经纪行。作为经纪人，威科夫从自己的视角看清主要股市投资者的购买和卖出模式。通过这样做，他意识到：可以通过股市行为判断其未来发展，股市行为反映了操纵股市人的计划和目的；也认识到供求规律决定价格变化，未来股市变化的最佳指标就是供求关系。[1] 在此基础上，威科夫根据供求规律预测未来的股市走势。

威科夫的预测技术取得巨大成功。为了满足客户的需求，他创办了《股票行情》杂志，本刊物后来被改名为《华尔街》。那时由于威科夫出众的分析和预测能力，该杂志成为领域内销量最大的刊物。1928 年，威科夫将业务扩展到联营公司，并于 1931 年开设针对股市分析方法的函授课程。他认为，这些都是他 40 年在华尔街汲取经验的精华。[2] 这本书现存于亚利桑那州凤凰城的证券市场研究所，[3] 其理论基础同 20 世纪 30 年代没什么两样，都是供求规律。

莱曼 M. 罗瑞（Lyman M. Lowry）

莱曼 M. 罗瑞（Lyman M. Lowry）在内布拉斯加大学主修过金融学。1925 年他第一次涉足股市，在佛罗里达州的一家银行做信托职员。最初，罗瑞采用银行现有的投资理念，这些理念完全依赖于基本分析与当时信息的发展产生。然而，1929 年股市危机出现，很快他对那些遇到危机就手足无措的投资组合经理感到失望。因为那些经理只是彼此安慰，宣称他们拥有高质量的股票，而不去保住客户的剩余资金。因为不满于基本分析，罗瑞于 1933 年离开银行进行独立研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他认为，必须用一种方法来分析股市的本身状况，而不是研究股市的周围状况。他寻找分析股市更好的方法，最后用到道氏理论。最初，他非常赞同道氏理论。不过，最后他发现，即使是所谓的专家往往对股市转折点也不能达成一致观点。他总结道："如果专家的观点都不一致，我怎么能作出正确的解释呢？"罗瑞独立进行股市研究的梦想再次破灭。因为主修过金融，罗瑞明白几乎每本教科书的第一章都讨论宏观经济学中供求规律的重要性，但他尚未发现这一规律被运用在股市分析中。他坚信基本分析法已经解释不了股市走势，只有供求规律影响着股票走势。因此无论什么原因，在某段时间如果购买欲望强于卖出欲望，价格就会自动上升；如果卖出压力超过了购买欲望，价格就会自动下滑。就是这么简单。

然而，另一个重要的问题亟待解决。股票是如何反映买者蜂拥而至与卖家落荒而逃呢？罗瑞考虑到这个问题，并开始确定适合私人股票和股市的方法来衡量供给和需求。最后，他将一切归于价格和交易量。如果股票在交易日的收盘价高于上次交易的收盘价，那么人们买入的激情高于卖出的激情是合情合理的。鉴于购买与售出欲望可以用交易行为来衡量，因此应最先考虑交易量。因此，整个股市行为（包括业内人士、专家、磁带阅读器、某些基要派和所有其他投资者行为）可以简单归纳为四部分：①高于前天收盘价的所有股票总收益；②股票买卖登记中的交易总量；③低于前天收盘价的所有股票总亏损额；④下跌股的交易总量。

罗瑞使用华尔街日报 1933 年 1 月的数据，对纽约证券交易所上市的每注股票进行计算。事实上，那时候还没有电脑或资料库，只能用手摇动式计数器，这得需要付出巨大的努力。[4] 罗瑞随后开始了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



系列详尽的测试。在这 3～180 天中，他尝试了各种测试组合方式，最后他找到最佳方式利用数据描绘供求关系以及衡量股市走势。“这项研究多么有意义，我认为所有股市学习者都对此感兴趣。”曼斯菲尔德公司的广告宣传与业务经验丰富。1938 年 4 月，该公司与罗瑞公司在纽约市华尔街 40 号成立。80 年后，罗瑞研究公司发布罗瑞先生在佛罗里达州棕榈滩花园提出的指标。

威科夫-罗瑞分析方法：深入解析

理查德 D. 威科夫在其研究中试图打消人们认为股市是复杂运作机器的普遍理念，这一复杂理念从基本分析演变而来。为了评估公司的公允价值，基本分析需要解析众多详细的公司业绩报表和年度报告。相比之下，技术分析，尤其是威科夫与罗瑞方法，可以利用股票价格行为与成交量数据对股市作出合理评估。

威科夫方法

威科夫股市分析方法包括三个基本原理：供求规律、因果规律和努力结果规律。人们普遍错误认为，股市中有买家就有卖家，供求规律不适用于股市。恰恰相反的是，各行各业的买方与卖方都有不同目标，所以必然导致供求失衡。比如，如果持股者愿意以低于前一卖家的价格出售，那么股价就会下降。简单地说，当供大于求时，价格将下降；当供不应求时，价格会上涨。人们可以利用简单条形图观察价格与成交量确定供求关系。

因果规律是指先前股价行为——“因”导致股价变动，“果”价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格变化必然有其原因。因果规律与供求规律共同作用，需求代表着交易范围内的股市累积，供求表示交易范围内的股市派发。有因必有果，威科夫分析利用点数图分析股市原因并预测股市的后续发展。[5]

努力结果规律分析时引入成交量术语。虽然价格往往被认为是技术分析的重要组成部分，但是成交量与价格同等重要。价格与成交量之间的分歧往往预示着股市出现灾难。具体来说，当努力强度（即成交量）和结果严重程度（价格）不一致时，我们应当防范股市走势的逆转。[6]

为了帮助投资者在股市早期上涨时入市或者在股市下跌初期阶段进行卖空操作，我们联合运用三大基本规律确定股市各阶段股顶与股底的形成。通过把握股市走势，投资者可以在其投资组合中获得高收益。

罗瑞分析

很多投资者并不是因为了解股票才买入或卖出股票的。他们采取行动的原因是因为他们知道股市走势，交易商和投资者总是试图快速行动赚取利益。他们基于许多因素作出决定，这些因素包括对收入的预计、税收、利率、通货膨胀、新闻事件、经济状况，或者仅仅凭借其直觉。因此，当投资者考虑到股市上涨，会买入股票；鉴于股市下跌，会卖出股票。有些投资者的判断是正确的而有些投资者的判断是错误的，因为股市走势不可能同时上涨或下跌。根据最后分析，股市只是朝着资金产生最大影响的方向发展。[7]

人们已经注意到购买欲望和出售愿望之间的关系决定股票走势，并且两者可以通过以下四项基本值反映出来：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 成交价高于收盘价的总收益
- 成交价高于收盘价的总成交量
- 当天成交价低于收盘价的总收益
- 当天成交价低于收盘价的总成交量

这四项基本值来源属实且公正，为罗瑞分析提供了数据基础。同时，他们也为罗瑞研究公司的有名指标——购买力和抛售压力指数提供基础。这两大指标决定了广大市场的中期走势。

上涨股的收益与成交量证明了购买力是长期需求测量的媒介。购买力是多重时间指数，在其形成后期，不仅要考虑上涨股票数量，还要对上涨行为（如收益点与相关上涨成交量等）进行评估，其各个部分判定所需的平均时间约为 50 个交易日。抛售压力是长期供应趋势测量的媒介。其衡量方式和购买力指数测量相同，据其对下跌股市亏损点与股市下跌的成交量进行计算。[8]

购买力和抛售压力指数是主要股市行为的重要指标，这些指标可以用来确定牛市和熊市的不同阶段。例如，在牛市最强阶段，购买力稳步上升而抛售压力平稳下降。其后，牛市上涨趋势进入后期阶段，抛售压力开始上升。这说明当牛市成熟、股顶形成时，收益不断激增促使抛售压力增强。随着股顶的形成，抛售压力增长且购买力下降，股市派发出现，熊市初期需求匮乏。最后，随着熊市接近尾声，抛售压力的上升趋势将开始减弱，进而无法确认股市低点，这意味着抛售欲望的枯竭。

在接下来的章节中，我们利用自 1966 年以来的众多实例来论述威科夫与罗瑞分析方法如何确定主要股市股顶与股底。在分析过程中，我们还将提出其他指标来完善威科夫与罗瑞分析方法确定主要股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市走势与转折点的能力。

尾注

[1] Jack K. Hutson, David H. Weis, Craig F. Schroeder, *Charting the Stock Market, The Wyckoff Method* (Seattle, WA: 1986), 4.

[2] Hutson, 4.

[3] http://www.wyckoffstockmarketinstitute.com/.

[4] Chris Wilkinson, *Technically Speaking* (Greenville, SC: 1997), 145.

[5] Hank Pruden, *The Three Skills of Top Trading* (Hoboken, NJ: 2007), 132.

[6] Richard D. Wyckoff, Course in Stock Market Science and Technique; Introduction to the Wyckoff Method of Stock Market Analysis, Volume One, Text; The Stock Market Institute; (Phoenix, AZ: 1983) pg. 5.

[7] Lowry Market Analysis Manual, Section 1–3 (North Palm Beach, FL: 2007).

[8] Lowry Market Analysis Manual, Section 1–7 (North Palm Beach, FL: 2007).

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章



主要股市股顶如何形成：（1）先前征兆

投资者都知道，大多数的投资建议都注重如何才能赚到钱。众多的广告都承诺会带你踏上财富自由之路，但很少有人认同以下观点：如果不赚钱的话，不亏损同样重要，甚至比赚钱实现财富自由这一长远目标更加重要。在股市动荡期，这一道理更为正确。

正如此书前言所述，1966～1982 年间，道琼斯工业平均指数（DJIA）未能超过 1966 年的年初指数，没有取得任何有意义的收益。尽管总收益不可观，但道琼斯工业平均指数显示，其在 16 年期间也出现了几次重要的牛市，为投资者提供了众多赚钱的机会。然而，调控熊市的关键在于不要损耗牛市收益。

今天，股市再次陷入动荡期，其主要价格指数长期未见变动。事实上，写书之际道琼斯工业平均指数处于 1999 年的年初水平，而标准普尔 500 指数是 1998 年的年初首次达到的水平。但自 1998～1999 年以来，股市出现过两次熊市，分别是 2000～2003 年熊市和 2007～2009 年熊市。在此期间，道琼斯工业平均指数分别下降 37%和 54%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2003～2007 年出现了名副其实的牛市，道琼斯工业平均指数上涨了 94%，接着 2009 年牛市开始，道琼斯工业平均指数上涨达到 71%。因为只有 100%的上涨幅度才能补偿 50%的亏损点，显而易见，避免熊市刻不容缓。相比之下，牛市的出现可以大大提高投资回报。

避免熊市的第一步是学会识别主要股市的股顶。注意，这一过程绝不是试图预测价格，而是辨别牛市变成熊市的时候频繁出现的特征。尽管主要股市股顶各不相同，但是也有一些共同的特征。例如，在股市出现股顶之前，都会出现长期的上涨趋势。

上涨股市（牛市）的生命周期

当熊市结束时，价格降低，以致供应消耗殆尽，买家开始抢购那些他们认为价格低廉的长期股票。因为投资者看到了股票长期增值的潜力，所以在长期股票跌至股底时会购买股票。然而，机构引发的股市股底往往是暂时的，因为投资者通常会在获取短期收益后卖出股票。

新牛市的第一阶段是建仓或集中阶段。然后价格开始上升，进入新的上涨阶段。此时，投资者仍怀疑股市是否已经呈现一个长期上升趋势。但显而易见的是，随着投资者为了以高价卖出股票、自愿支付高额买入股票，股市最终出现供不应求（据说，华尔街是高额买入股票，更高价卖出股票鲜有的地方之一）。在股市上涨阶段，价格上涨也被描述为“攀爬担忧之墙”，这反映了人们对股市止跌回升持久性的怀疑。随着时间的推移，价格会节节走高，这种怀疑消失，取而代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之的是股价一路飙升的信念。这种乐观导致上升趋势的下一阶段也是最后阶段——出仓或分散阶段。

出仓或分散阶段可以被描述为贪心阶段。此阶段的主要特征是投资者的贪心，他们把警告当成耳边风。期望像永不结束的派对，价格将继续攀升。即使价格降低，人们的共识也是在新的熊市来临之前有充裕的时间获取账面利润。乐观的经济与企业盈利报告证实了投资者对股市的乐观。但此时，那些曾在牛市第一阶段抢购廉价股票的投资者开始卖出股票。买入这些股票的人都是那些后到买家，这一过程被称为股票从强手到弱势买家的分散。因为后入场的投资者在购买股票时股价已经上涨了，所以他们容易遭受股市股价回落的损失。例如，在牛市的早期阶段一个投资者买了 10 美元的 XYZ 股票，它上涨到 50 美元，股价可能回落至 40 美元，这样并没有损失多大的利润。但是，相比之下，如果买方买了 45 美元的股票，一旦股市开始下滑，将会直接造成损失。因此，股票分散过程的关键是确定股市股顶。但如何确定呢？

主要股市股顶的特征

威科夫是早期股市分析师之一。他认识到，牛市股顶同股票分散具有类似的状态，并且股市各个股顶之间有其共同之处，这反映了供过于求。随后，在 20 世纪 30 年代末，罗瑞在其著作中说他设计出一种可以衡量长期供求变化的方法。总之，威科夫与罗瑞分析法为确定主要股市股顶与股底提供了强有力的工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理想化的股市股顶状态

威科夫认同没有哪两个主要股市股峰是相同的，但他坚信股市股峰出现有两个阶段相同。第一阶段是股票从强势买家手中到弱势买家的分散阶段。第二阶段是供过于求占主导地位，这最终导致牛市股价暴跌、新的熊市出现。本章将论述股票出仓或分散阶段，下一章将详细讲述牛市的最终阶段与新的熊市开始阶段。威科夫定义了股票分散阶段与牛市最终阶段的理想化特点，如图 2-1 所示。

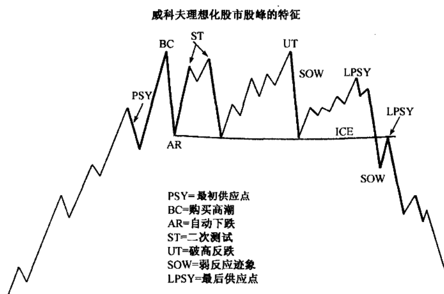


图 2-1 威科夫确定主要股市股峰的关键点

确定股市股顶可供参考的第一点被称为最初供应点（PSY）。在此点之前，价格轻而易举地持续上涨。价格上涨幅度小，但无显著下降，这是最初供应点出现的第一迹象。价格上涨出现阻力，表明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市供过于求。通常情况下，随着人们拥有更多的购买选择，这种阻力就会应运而生，纽约证券交易所腾落指数滞后宽度反映了这种选择性的购买。最初供应点本身的特点是成交量的大幅度回落。在股市走高阶段，成交量频繁出现回落。此点是股票迅速分散的第一个迹象，持有廉价股票的长期股票投资者开始卖出股票。然而，这种股市回落被姗姗来迟的投资者看成买入股票的时机。新的股市需求减弱了最初供应点带来的不利之处，正态修复了股市的主要上升趋势。

当最初供应点出现，价格得以恢复并继续走高，买家开始蜂拥而至，唯恐错过股市跌后回升。恐慌投资者的蜂拥而至导致股市股顶形态的下一阶段——购买高潮的到来（见图 2-1）。购买高潮通常只持续一两天，并且成交量极大。股票价格出现波动的早期买家倾销其股票，股票购买必然会增加，但是这种状态并不会持续。购买高潮达到高点，随后在当日收盘时接近购买高潮低点（或购买高潮持续两天，其低点出现在第二天）。通常情况下，购买高潮标志着牛市的强劲需求消失殆尽。此后，股市走高过程中的需求越来越少。换句话说，弱势投资者（即牛市后期买家）掌控着大多数股市。相比之下，此时股市供应不错，持有廉价股票的投资者愿意高价卖出股票，从而赚取利润。

当谨慎的买家静观股市变化，卖家进入股市，购买高潮通常会减弱，这一现象被威科夫称为自动下跌（见图 2-1）。此时卖家活跃起来，因此此时股市走低，而成交量则相对放大。我们总是用自动下跌最低点来限制最小交易范围，以便控制股市股顶形成过程的价格变化。自动下跌往往也标志着股票动态分散的开始。然而在自动下跌阶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



段，并不是所有的后至买家放弃了高额股价的希望。相反，他们认为在持续牛市自动下跌阶段，股价回落只是暂时的，这是买家低价购买股票的又一机会。这些逢低买进投资者的活动导致了股市跌后的回升，即二次测试（ST）。

二次测试的主要作用是确定供求是否平衡。如果市场需求仍然强劲，那么二次测试回升将超过购买高潮。在这种情况下，股市跌后反弹中成交量巨大。然而，测试失败，成交量很可能萎缩，日内交易最高点与最低点之间差额减小。随着股票分散的继续进行，二次测试初始点决定股市股顶上限，并且在随后几天或几周内股市出现一系列的止跌回升或其他状况。股票分散结束的迹象是买家开始静观股市变化（即需求不复存在），卖家已成为决定股市走势的主导力量。股票分散结束阶段将在下一章讨论，下一章还包括主要股市股顶其他阶段。

罗瑞指标

虽然威科夫股市股顶分析似乎无懈可击，但有时分析中价量模式不够清晰。这就是为什么我们利用罗瑞分析所提供的工具来揭示并验证威科夫模式。在分析股市股顶的过程中，我们使用罗瑞分析中的三大工具：90%交易日、罗瑞的购买力和抛售压力指数。

在第四章中，我们将讲述股市股底如何形成：第 1 部分，投资者的恐慌和屈服。“90%交易日”这一概念最早是在 1982 年由罗瑞研究所所长保罗·德斯蒙德（Paul Desmond）提出。90%交易日原理反映供求严重失衡，90%上涨交易日内投资者的恐慌性抢购反映出股市需求失衡。90%交易日的计算涉及上涨成交量、下跌成交量、盈利点与亏损点，这些都是确定供求关系的基本要素。上涨成交量仅仅是指纽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约证券交易所上涨股的当日总成交量。下跌成交量是指纽约证券交易所下跌股的当日总成交量。盈利点是指当日交易上涨股的总点数，亏损点是指下跌股的总点数。当某一个交易日内上涨成交量等于或高于总成交量（上涨成交量+下跌成交量）的90%且盈利点等于或高于总点数（盈利点+亏损点）的90%时，90%上涨交易日出现。当某一个交易日内下跌成交量等于或高于总成交量（上涨成交量+下跌成交量）的90%且亏损点等于或高于总点数（盈利点+亏损点）的90%时，90%下跌交易日出现。90%交易日的概念多种多样，但大多数仅仅论述成交量。然而，真正的90%交易日，点数与成交量两要素缺一不可。正如广告所言：不可取代。

供求规律是罗瑞研究所所有分析的理论基础。测量供求力量的主要手段是抛售压力和购买力指数。在20世纪30年代末，罗瑞首先提出：购买力和抛售压力指数是测量供求长期趋势的中介工具。其计算方法归罗瑞独有，这些指数包括上涨成交量、下跌成交量、盈利点与亏损点。成交量的数据来自纽约证券交易所。购买力的持续上升或下降反映了需求的扩张与萎缩。同样，抛售压力增大表明供应增多，抛售压力减小表明供应减少。在股市强劲上涨时，购买力往往会增大，而抛售压力减小。

随着牛市逐渐成熟，股市收益开始增加。因此，在牛市的最后阶段购买力与抛售压力两者都上升，这一现象不足为奇。股市收益增加，供应则增多；基本因素（如不断增加的收入和强大的经济）的持续力挺促进了需求的加大。不过，在牛市的最后阶段，鉴于抛售压力最能说明主要股市股顶形成过程中的股票分散阶段，其变化最为明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



综合威科夫与罗瑞分析，确定主要市场股顶

虽然90%交易日是确定主要股市股底的关键因素，但是其在确定股市股顶时却是次要因素。我们发现90%交易日频繁出现在最终供应点处，这有力证明了股市抛售标志着股市这一形态的形成。一般来说，显然90%交易日在主要股市股顶时比较少见。直到2007年，由于做空规则的废除（该规则禁止以低于当时市场最佳卖盘价的价格进行做空交易），90%上涨日与下跌日增多。

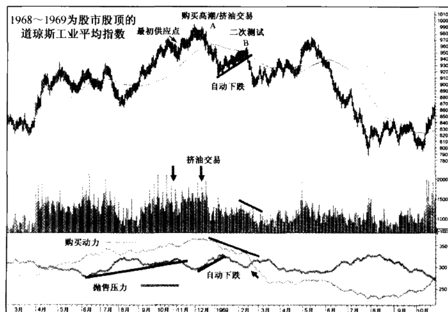
90%交易日在股市股顶很罕见，但购买力指标，特别是抛售压力指标在股市股顶很常见，这些指标是确定威科夫股市股顶各个要素的有力工具。例如，在最初供应点时，抛售压力往往会急剧上涨，供应量激增，进而确定威科夫股市股顶的理想形态。随着股市股顶的逐步形成，股价在二次测试与自动下跌阶段涨落，抛售压力指数也可以说明股市的不断分散形态。由于股价预测股市实力时会误导投资者，所以在股市股顶测试时，抛售压力的持续上升对于预测特别有用。与此同时，在二次测试回升阶段中，购买力持平或下降则说明了股市需求的萎缩；反之，则表明股市没有足够的实力使牛市恢复。因此，购买力和抛售压力指数两大要素相结合可以确定主要股市股顶中买家与卖家主导地位的变化。

上述理论固然很好，但威科夫和罗瑞分析技术如何在实际股市股顶中应用呢？为了得到答案，我们将详细分析1966～1982年的长期熊市，然后再分析众人公认的2007年至今的长期熊市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1966～1969年牛市股顶

1966年初熊市开始，9个月之后（也就是1966年10月）道琼斯工业平均指数说明新牛市开始。从1967年9月至1968年3月牛市道琼斯工业平均指数持续下降近10%，牛市中断。自此之后，道琼斯工业平均指数再次上升。从图2-2可以看出，此次跌后回升持续2个月在5月初达到顶峰，随后道琼斯工业平均指数下跌在8月达到最低点。自最低点之后，股市在未来两个月内持续上涨，道琼斯工业平均指数于10月中旬升至牛市最高点。然而，自8月道琼斯工业平均指数最低点以来，股市两周内成交量急剧减少，股市回升受阻。巨大的成交量预示着最初供应点（PSY）的到来。自6月初抛售压力指数一



该图由汤姆森路透产品Metastock图表分析软件制作。

图2-2 1968～1969年主要股市股顶初始阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



直上升，这说明最初供应点的到来，股市回升阶段股票售出增加。10月的两个星期内道琼斯工业平均指数上升、抛盘压力继续增大，意味着股市供应的增加。

然而，购买力指数上升表明股市需求明显。最终股指回升迅速得以恢复并在 11～12 月升至最高点。尽管威科夫经典股顶总会出现购买高潮，但 1969 年股市股顶更好地证明了威科夫的另一原理——努力与结果规律（就巨大挤油交易成交量而言）。图 2-2 中的 A 点显示，尽管股市成交量巨大，但道琼斯工业平均指数在 11 月 29 日达到最高点后既不上升也不下降。在股市回升过程中，虽然成交量巨大，但股市未呈现上涨趋势，说明这一阶段投资者正疯狂地卖出股票。在最初供应点处出现抛售增加的第一迹象，随后股市挤油交易从股市回升高点开始，预示着股顶已经到来。价格变动真正确定着股市股顶是否形成。

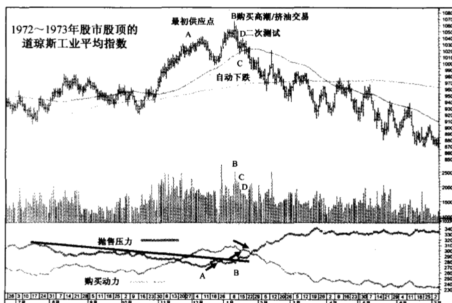
股市挤油交易维持大约一个星期，股市不见任何起色，需求随之枯竭，价格也开始回落至自动下跌点（AR）。在自动下跌点虽然成交量涨落不定，但抛售压力增大明显说明卖家惶恐卖出股票。然而，当道琼斯工业平均指数再次出现回升，并在图 2-2 中的 B 点二次测试点重创新高，价格还没有做好持续降低的准备。在这次股市回升中，成交量较少，没有任何增加。这两个方面都说明，股市回升潜力有限。购买力的持续下降也说明了股市回升时需求匮乏。但是，2 月股市继续下跌，成交量减少，而抛售压力名义上上升。但实际上，在 2 月初或 3 月中旬，道琼斯工业平均指数下跌低于其 1 月最低点，而抛售压力最高点低于其 1 月上旬最高点。3 月相对较低的高点表明卖家观望情绪严重，准备迎接股市回升。这次回升是股市股顶形成的最后一个阶段，而不是新牛市的开始。股市股顶形成的最后阶段将在下一章中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行阐述。

1970～1973 年牛市股顶

道琼斯工业平均指数从 1970 年 5 月开始飙升，在 1973 年初升至最高点。图 2-3 显示了股市回升最后几个月股价走势与股顶到来的先前迹象。股市股顶到来的第一标志是 A 点，也就是最初供应点。通常，最初供应点成交量剧增，股票大量卖出。在这种情况下，尽管股市成交量增加，但其不会多于 10 月股指回升时的成交量。然而罗瑞抛售压力指数显示并非如此。抛售压力在前几个月稳步下降，当道琼斯工业平均指数在 12 月回落（A 点）时，抛售压力便急剧增加。事实上，抛售压力的增加打破了其多月以来的下跌趋势。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 2-3　1972～1973 年主要股市股顶初始阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道琼斯工业平均指数并没有持续下降，而是在12月底开始回升。需求的不断增加表明购买力的上升，但股市有趣的事情发生了。价格继续攀升直至购买高潮点——B点，此处股市成交量剧增，而与此同时抛售压力上升达到最低点购买高潮（B 点），并高于最初供应点反应点（A点）。抛售压力持续增大表明即使股价上涨至购买高潮水平，股市供应仍继续增加。

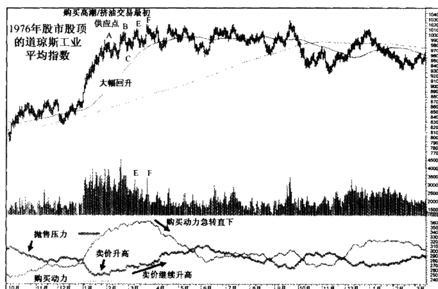
自动下跌点（C点）的下跌与二次测试处（D点）的回升都表明股市回升结束。股市回落至自动下跌点时股票成交量巨大，股市积极卖出行为减少。抛售压力急剧增大证实了股市供应的增加，购买力下降说明投资者购买欲望减小。随后股市回升达到二次测试高点（D点）时，股市成交量大幅度降低，股市购买高潮高点出现。购买力略微增长反映了股市需求的匮乏，抛售压力名义上下降反映了抛售将继续。虽然从最初供应到二次测试，这一过程需要的时间相对较短，但此过程描述了股票主导地位将从买方转移到卖方，新的熊市即将来临。

1975～1976年牛市股顶

1972～1974年熊市接近尾声，1974年12月股市开始大幅度回升。截至1975年5月中旬，道琼斯工业平均指数增长近50%。接下来的7个月道琼斯工业平均指数不变，股市出现高位横盘整理趋势。然而从1975年12月初到1976年2月底，股价一路飙升，大幅走高。图2-4中抛售压力指数所提供的这一迹象并不完全符合股市回升。尽管价格持续上涨，但股指从1月中旬才开始回升。该股指的增长表明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖家在股市回升阶段疯狂抛售股票，而不是坐等股价上升。2 月初股价下跌但成交量巨大，这给投资者以警示。此次股市大幅度下跌预示着最初供应点（A 点）的到来。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 2-4　1976 年主要股市股顶初始阶段

2 月初，股市抛售出现，随后道琼斯工业平均指数很快恢复，并大幅度攀升，在 2 月底创下牛市新高。然而，B 点成交量的增加预示购买高潮（BC）的到来。道琼斯工业平均指数 2 月底再创新高，抛售压力不断增大，人们开始怀疑股市进入最后阶段。在自动下跌点，股市迎来购买高潮，股价下跌。股市股价下跌至 C 点，随后在二次测试（E 点）股价回升，这充分证明了在股市最后阶段出现回升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当股市自动下跌达到最低点时，成交量仍然巨大，这表明股票大量卖出。在 E 点和 F 点二次测试点处成交量开始大幅度增加。虽然成交量大幅增加，但是价格却不会超过购买高潮时的最高价。股市无法再创新高，这暗示着此次回升只会出现积极售出以及股票分散现象。购买力继续缓慢增长到 3 月底达到回升最高点。购买力的增长说明需求尚未枯竭，但牛市后至投资者仍然满怀股市上涨趋势还未结束的希望。与此同时，抛售压力稳步增加表明牛市早期买家利用持续股市上涨卖出股票。3 月底购买力指数急剧下降，抛售压力持续上升，在此之前的需求和供应呈现不断增长趋势。所有这些都证明了牛市还未结束，股票分散或出仓还将持续几个月。几个月后，道琼斯工业平均指数才会下降，股市进入熊市。

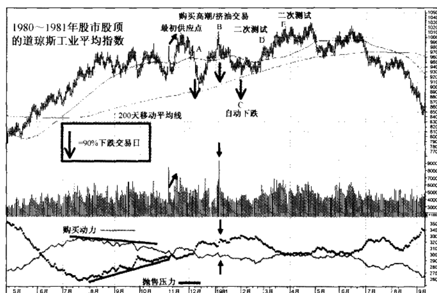
1980～1981 年牛市股顶

1981 年股市股顶（见图 2-5），标志着 1966～1982 年长期熊市中周期性牛市的结束。1982～2000 年长期牛市出现，股价稳步上涨，其中熊市短暂，持续时间平均不到 3 个月，与先前牛市相比，时间少之甚少。

1980 年 3 月 27 日"银日"星期四，亨特兄弟（Hunt Brothers）的白银梦破灭。自此牛市开始，但此次牛市持续时间较短。1980 年 8 月上旬，股市回升停滞，股市出现横盘，在此之前股价节节走高。11 月中旬道琼斯工业平均指数上升，几天后创下新高。然而，在 8 月初股市股顶出现前，股市已经存在牛市减弱的迹象。在 7 月中旬，抛售压力开始稳步攀升，购买力下降，这表明供应增加而需求萎缩。虽然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量在 11 月增加至最高点，但道琼斯工业平均指数却未能保持，下跌至 12 月中旬最低点。这些现象表明，卖家趁机抛售股票。此外，12 月中旬股票成交量稳步增加，抛售压力大幅度增大，自 1946 年以来，90%下跌交易日首次在股市股顶处出现。由于 90%下跌交易日的出现，股票大量卖出。股票成交量的增加表明投资者积极售出，最初供应点（A 点）出现。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 2-5　1980～1981 年主要股市股顶初始阶段

道琼斯工业平均指数下降，新的股市需求低于 10 月下旬需求最低点，此时股价虽低但还未降至熊市阶段水平。1981 年 1 月 6 日股市回升，成交量大幅度增加，1 月 7 日购买高潮（B 点）到来，成交量减少。从 12 月中旬到购买高潮，股市回升中抛售压力中小幅度减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小。与此同时，购买力名义上增大，暗示着购买高潮期需求量低下。股市购买高潮中股价达至高潮价，成交量也达到高潮成交量，股市投资者的惶恐买入股票使股市变得如此脆弱，以致回升出现逆转。换句话说，股市由弱势投资者掌控。

总之，随着股指下跌，我们迎来了 90%下跌交易日，弱势投资者认为此次购买高潮后的下跌并不是买入股票的好机会，他们此时积极卖出股票。当股市下跌至自动下跌点（C 点）时，另一 90%下跌交易日来临，投资者再次惶恐卖出股票。自 11 月中旬道琼斯工业平均指数达到初高以来，第三次 90%下跌交易日的出现表明卖家已经控制了股市。然而，直到道琼斯工业平均指数 200 天移动平均线显示股价稳定，卖家才完全控制股市。在此支撑价位，股市需求足够推动道琼斯工业平均指数上升，进而促使股指回升。3 月初购买高潮以来的第一个二次测试点（D 点）出现，接着在此月中迎来第二个二次测试点（E 点）。从 2 月的 200 天移动平均线检测以来，成交量稳步上升，这意味着需求得以恢复。

然而，此次股市回升时间短暂。尽管成交量巨大，但股指上涨不明显，无法超过购买高潮时所达到的水平。巨大的成交量未能促使股价上涨证明了股市进行着挤油交易活动，这是股票分散的表现。显然，此时供过于求。从 3 月中旬购买力指数最高点到 4 月下旬股市回升道琼斯工业平均指数最高点以来，购买力指数未见增长，股市挤油交易明显。与此同时，抛售压力没有衰减。这表明投资者以 3 月下旬为契机倾销股票，而不是进行继续持有或买入。3～4 月股市挤油交易警告投资者新的熊市即将到来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003～2007 年牛市股顶

股市股顶的形成标志着 2000～2001 年长期熊市的出现，第八章将专门讨论这一主要股市股顶的独特特征。2003 年 3 月长达 4 年的牛市开始，随后长期熊市的第二个股市高峰于 2007 年出现。

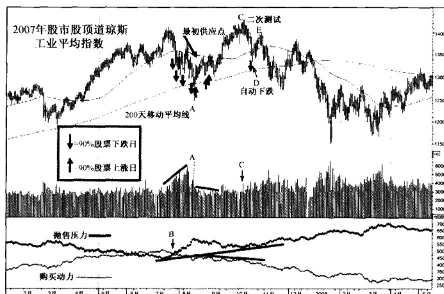
2007 年 7 月中旬，道琼斯工业平均指数开始大幅度下降（见图 2-6）是牛市陷入困境的第一个迹象。经过短暂的复苏后，股指继续下跌，最后于 8 月中旬股票卖出小高潮结束。虽然股市下跌，但成交量明显放大，这表明最初供应点已经到来。另外两个因素也说明股市回升特点发生了明显变化。第一个因素是从 7 月高点下降到 8 月低点的股指下跌，出现了 4 个 90%股票下跌日，这意味着投资者疯狂卖出股票。除了在 1980～1981 年发生的 3 个 90%股票下跌日，在其他主要股市股顶中极为罕见。2007 年 90%股票上涨日或下跌日的激增的原理同样说明 7 月卖空某只股票存在困难，即上档放空规定的情况不复存在。无论这一理论的优点是什么，4 个 90%股票下跌日和成交量的增加明确证实了 7～8 月股指下跌时最初供应点的到来。第二个因素是购买高潮（B 点）之上罗瑞抛售压力的显著变化。从历史上看，这种交叉交易标志着供过于求。

8 月份股市出现卖出高潮，道琼斯工业平均指数 200 天移动平均线显示了支撑价位，故而股市还未进入熊市。但是，随后股市回升，鉴于此过程出现 3 个 90%上涨交易日，投资者则疯狂买进股票。不过，成交总量没有任何显著增加，仍远低于从 7 月高点到 8 月低点股指下跌成交总量。更重要的是，由于股指回升阶段购买力下降，需求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



未能增加到 10 月最高水平。同时，抛售压力指数名义上下降，这说明卖家依然活跃。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 2-6　2007 年主要股市股顶初始阶段

在股市股顶形成过程中没有购买高潮是一目了然的。最接近购买高潮的道琼斯工业平均指数出现在 10 月 11 日，此时股指回升未能达到牛市最高点，股票成交量增加幅度也不大（C 点）。然而更重要的是，尽管股价高，但购买力远低于 7 月股市达到的高水平。与此同时，10 月股市股顶抛售压力最低点高于 7 月最低点，这意味着更多股票的卖出。随着成交量的增加，抛售压力的增大，90%股票下跌日的出现，10 月下旬股市迎来自动下跌点（D 点），更为明显的是投资者卖出股票。显然，投资者并没有把此次回落视为买入时机，而是作为股指暴跌前的卖出股票的最后机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从自动下跌点到二次测试点（E 点）以来的股指出现回升，成交量小幅度增加。然而购买力持续下降，这说明成交量增加并不代表需求开始加大。虽然成交量增加，此次回升道琼斯工业平均指数远低于 10 月指数，大量供应出现，其股市回升需求得到满足。同样，这次失败的股市回升体现出股指回升特点产生巨大变化。倘若投资者期望高价，那么此次回升会吸引投资者从那些担心错过牛市卖家手里买进股票。相反，股指回升，大量抛售使得股价下跌，那些忧虑的卖家不得不低价卖出。

事实上，10 月底的这次回升到达二次测试点（E 点）是牛市的最后阶段，那些卖家的担心并不是空穴来风。下面的章节将讨论股市股票分散或出仓以及 2007～2009 年的熊市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章



主要股市股顶如何形成：（2）股市股顶消失

主要股市经过两个阶段形成股顶。第一阶段已在前面的章节讨论过，它标志着上升趋势的结束和股票分散或出仓的开始。然而在第一阶段，买家保持活跃，满怀希望并相信牛市只是稍作调整。经济数据显示经济良好并持续增长，这更增强了买家的信心。分析师估算个体企业的收入仍然可观，这暗示着未来季度收入将持续增长。但股市是贴现市场，股价与期望有关，与当时股市条件无关。因此，股市股顶不是在投资者对经济增长放缓或衰退的悲观预测中产生的，而是在未来股市前景光明的期盼中形成的。同样，当人们认为股市前景悲观时，主要股市股底出现。这是许多投资者卖出股票或于熊市低点收盘，并且当新的牛市开始时不愿意入市的首要原因。

在第二阶段，买家出现疲劳的种种迹象日趋明显，此时他们愈加积极地卖出股票。通常情况下，因为能与股市指数并驾齐驱，同上涨的股票越来越少，买家也变得越来越灰心。但谨慎的投资者可以使用适当的工具，认识到牛市的第二阶段和最后阶段，并为新熊市的到来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



做好准备。同判断主要股市股顶的初始阶段一样，投资者可以结合威科夫-罗瑞分析法成功地认识到股市股顶形成阶段的结束，股市持续下跌趋势已经形成。

主要股市股顶形成的理想化模式（2）

前一章提到过股市股顶的第一阶段标志着牛市的结束，股票从强势投资者转到弱势投资者手中的开始。此阶段以最初供应点开始，这是股市上涨趋势出现疲软的最初迹象。如图 3-1 所示，在这种疲软迹象出现之后，股市会出现回暖，最后导致投资者因担心错过下一轮上涨趋势而涌入股市疯狂购买股票。股市购买高潮到来（BC）。但此时成交量萎缩（也就是说，早期的买家向后来者卖出股票）。不久股市

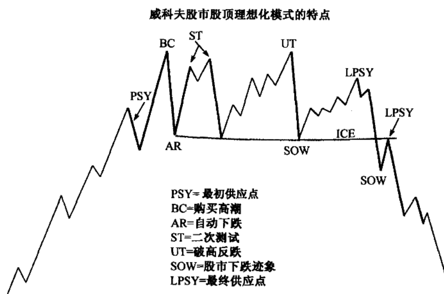


图 3-1　威科夫确定主要股市股顶的关键点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

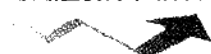
出现供过于求，购买高潮持续时间短暂。供应量增加导致股指出现回落，也被称为自动下跌（AR）。

然而，似乎没有任何迹象表明牛市即将结束。经济新闻报道与经济收益仍然保持良好的发展势头，后期到来的买家把回落看成低价买入股票的好机会。此次买入导致股指回升，又被称为二次测试。根据股票分散时间长短的不同，在股市进入新熊市之前会出现一次或多次二次测试。在本章中，我们将研究威科夫-罗瑞分析中的各个要素，证明股票分散已经结束、新熊市已经开始。图 3-1 说明了股票分散后破高反跌等各个股市要素。

虽然破高反跌或股票分散后的破高反跌并不会出现每个主要股市股顶，但是它们往往能明确表明股票分散过程接近尾声。股指破高反跌点可以推动股价再创新高，也能够测试早期二次测试阶段形成的高点。由于买家希望自己能够赶上牛市股价新的上涨趋势，通常破高反跌点成交量适中或巨大。然而，随着价格的迅速回落，破高反跌阶段往往很短暂。此阶段预示着强劲需求即将结束。

股市出现破高反跌后开始回落，股票成交量适中或巨大。破高反跌阶段弱势投资者掌控着大部分股票，也就是说他们最容易在股市回落中遭受损失。虽然股市成交量小幅度减少，但股市还会回升，对破高反跌点进行测试。此次股市回升的关键之处在于股市成交量较少。如果股市回升成交量巨大，则意味着股市需求恢复且足够推动股价再创新高，使股市股顶形成过程变得没有效力。大多数破高反跌点都会经过测试，但有些点则未被测试过。在这种情况下，投资者应观察破高反跌点前股价和成交量的变化。如果成交量在股指回升中减少或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在股指下跌中增加，则说明股票在分散，任何超过交易范围上限的股市行为都被称为破高反跌。在股指回升中巨大的成交量与股指下跌时的小额成交量都表明股市处于累积阶段。股市新高的形成说明牛市处于上涨趋势之中。

破高反跌点的另一变体为最终破高反跌点。在这种情况下，股价会高于交易范围，成交量巨大。同一般破高反跌点一样，最终破高反跌点可以被测试也可以不被测试。一般破高反跌点可以出现在主要股市股顶过程的任何阶段而最终破高反跌点通常发生在股顶形成的最后阶段。实际上，基于股市在破高反跌点未能持续突破交易范围，所以破高反跌点被认为是股市疲软的迹象。

股市股顶形成的第二迹象是股市疲软信号。股市疲软信号常常出现在破高反跌点之后或股市交易范围上限被测试之后，其要素是股市股价急剧下降，而与此同时成交量显著放大。这种股市形势意味着供应处于主导地位。如果股市成交量增加与股价下跌不明显，那么股市回落则不是股市疲软信号，而仅仅是交易范围内股市正常的回落。

股市疲软信号阶段股市股票大量卖出，尽管如此，仍有些投资者沉迷于对将来经济持续增长，经济效益会增加的预测中，他们视此次股指回落为买入股票的机会。这些后来买家买入股票导致股市回升至最终供应点（LPSY）。通常这种股指回升的抛售量不及股市疲软信号处的一半，股市成交量较少且呈现下降趋势。低成交量是股市反弹的关键。如果股指反弹时成交量巨大，特别是高于股市疲软信号成交量的一半，则表明股价将强劲回升，到达最终供应点。此股市回升表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明股市股顶形成过程没有结束，还将继续发展变化。

最终供应点之后，出现股市股顶形成的最后阶段——交易范围的最终突破。根据威科夫的说法，这一突破被称为"突破冰线"。与将同水平上交易范围低点连接的直线不同的是，冰线往往是蜿蜒曲折的线，连接不同层次的低点形成交易区。与之相对的"股溪"（股溪为一条假想的线，理解为支撑线或阻力线），指的是主要股市股底形成时出现的关键阻力线。理想的情况下，当成交量放出巨量或成交量递增时，"突破冰线"出现，这表明股市持续下跌时，抛售增多，供给加大。通常情况下，"突破冰线"之后会出现股市回升以便检测股市突破。此次股市回升的成交量远远少于突破时的。当成交量较少时，股价下跌，几乎未能引起投资者的购买兴趣。而在股市反弹中，成交量放大则意味着股市持续突破与股市强劲需求状况不协调。股市回升中成交量放大且回至冰线之上水平，这说明更为强劲的股市反弹即将发生。此时股市回升需要重新调整股市疲软信号的顺序，随后股市形成突破。这些都是股市疲软信号、最终供应点反弹、"突破冰线"出现的新证据。

然而，"突破冰线"出现后，股市反弹过程中成交量较小可被称为最终供应点。冰线之下的最终供应点形成股市出售信号，从而避免熊市的到来。在股市股顶形成过程中，股指虽未突破冰线，但股市股顶形成过程结束，价格开始下跌，股市进入新的熊市阶段。

利用罗瑞供求测量完善威科夫分析

同股市股顶初始迹象（包括最初供应点、购买高潮、自动下跌、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二次测试）一样，罗瑞指标可以用来确认威科夫股市股顶形成模式的各个点。例如，通常情况下，股价的上涨与下跌，成交量的小与大都不能清晰地表明股市状态。在这种情况下，我们可以通过购买力指数、供应变化、抛售压力指数测量股市需求的增加与减少，进而澄清成交量模式。

例如，巨大的成交量是确定股市疲软信号的关键。股市回落时，成交量每天在放大、适中、持平之间不断变化。在这种情况下，抛售压力稳步上涨、购买力下降说明了股市供应增加，有效股市疲软信号出现。同样，股市回升至最终供应点阶段时抛售压力增大、购买力降低，这表明股市需求匮乏，投资者不愿积极卖出股票。

现在我们通过分析第二章讨论过的股市股顶的最后阶段——股市股顶如何形成：先前征兆，旨在了解威科夫与罗瑞分析如何在现实中得以应用。

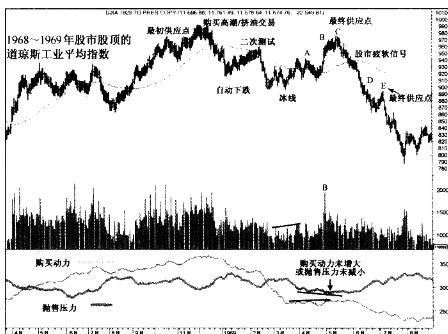
1968～1969 年牛市股顶最后阶段

2 月中旬二次测试点，股价达到最高点；2 月下旬下跌至低点，我们退出 1968～1969 年主要股市（见图 3-2）。此次股市下跌中成交量匀速减少，而抛售压力只是象征性地上升。这两个迹象显示，股价还没有进入新熊市。然而，情况却即将发生改变。

如图 3-2 所示，道琼斯工业平均指数从 2 月低点增长至 4 月中旬（A 点），在此期间指数变化毫无规律可言。回升中成交量没有显著放大，只出现几次短暂飞涨，并且远远低于 2 月成交量低点。显然，2 月下旬较低的股价未能激起投资者的买盘兴趣。3 月中旬购买力指数继续下降，直至 1969 年 4 月股市回升至高点，购买力一直持平，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反映了此次回升需求匮乏。与此同时，抛盘压力增大直至3月中旬，然后又减小。股市需求未能增加，这警示人们此次股市回升并不是股市上涨趋势的开始。然而，4月下旬股价从高于2月和3月的低点处回升，随着道琼斯工业平均指数迅速飙升，4月30日成交量剧增（B点），这重燃了投资者的买盘兴趣。尽管成交量未能达至11月回升高点，但迅速激增的成交量是破高反跌点的特征。随后股市继续上扬，促进了破高反跌点成交量的增加。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 3-2　1968～1969 年牛市股顶最后阶段

1969年4月29～30日，这两个交易日中道琼斯工业平均指数上涨25点（925～950）。然而随后的10个交易日内道琼斯工业平均指数平均上涨18点（950～968）。在此期间成交量仍然巨大，显而易见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的是，卖家利用此次股市上涨趋势卖出仓位。11 月初股市股顶时期，买家深陷股市下跌的困境，利用时机卖出。另外还要注意的是，尽管 5 月中旬股市回升至高点，但是购买力没有加大，抛售压力仅仅适度衰减，需求逐渐枯竭，投资者继续卖出股票。4 月下旬股价疯涨，股市需求不足，而此时买家积极抛售，所有这些都有利于确定 5 月高点为最终供应点（C 点）。

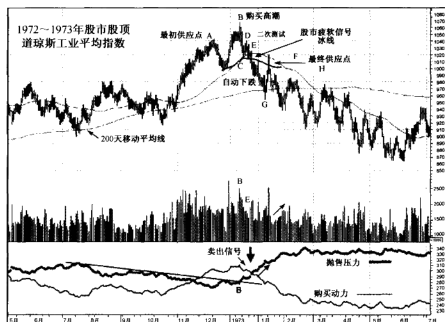
自 5 月中旬最终供应点以来，最初两周成交量萎缩，但在 6 月初成交量开始明显放大。与此同时，抛售压力的增大促进了成交量的增加，二者的增加说明了股市疲软信号的出现。在这种情况下，供应的增加与“突破冰线”（D 点）同时出现，此冰线将 12 月、2 月、3 月和 4 月低点相连接。股市 6 月初突破冰线，7 月初进行测试（E 点）。股市回升阶段成交量减少，购买力下降。这都说明了人们对股票购买已经不感兴趣。与此同时，抛售压力小幅度降低，但如今其呈现显著上涨趋势。这一切表明，7 月初的股市回升构成冰线下的最终供应点，这是投资者卖出股票的信号。事实上，适度的股市回升被证明是牛市的尾声。此时道琼斯工业平均指数一直下跌，股市进入熊市。此熊市持续到 1970 年 5 月底。在此期间，道琼斯工业平均指数降至 631 点，损失 354 点（亏损 36%）。

1972～1973 年牛市股顶最后阶段

与 1966～1969 年牛市股顶不同的是，1970～1973 年的牛市股顶经过二次测试点（D 点）之后，各种现象迅速出现（见图 3-3）。正如前面章节中所述，股市回升经过二次测试后，成交量大幅度减少，购买力表面上增大，且抛售压力略有增加。然而，随着道琼斯工业平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数迅速下跌直至股市疲软信号出现，股市二次测试后并没有出现股票分散过程。虽然成交量无规律地下降（E 点），但抛售压力的飙升形象地表明了股市抛售股票的减少。抛售压力大于购买力进一步说明了供应正在增加，卖家占据股市。根据罗瑞的分析，抛售压力大于购买力，形成卖出信号。同时，随着购买力指数急剧下降，需求严重紧缩，买家也无意于低价买入股票。在这种情况下，1 月底股市疲软信号出现，股市突破冰线（F 点）。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 3-3　1972～1973 年牛市股顶最后阶段

道琼斯工业平均指数 200 天移动平均线（G 点）经过测试后，股市试图反弹，因此股市突破冰线时股指下跌暂时中断。很显然，股市回升中股价迅速飙升，促使投资者逢低买盘或提前卖空补进。不过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1973 年 2 月 13 日成交量急剧萎缩，降至冰线之下（H 点），不久之后股指回升结束。股指立刻下跌，而成交量急剧增加，需求渐渐消失。这些现象有利于确定成交量增加点是否是股市最终供应点，是否是卖出信号。随着道琼斯工业平均指数下跌低于 2 月初下跌低点，股市成交量放大，抛售压力增强，这些足以确定 2 月 13 日成交量急剧放大点就是最终供应点。

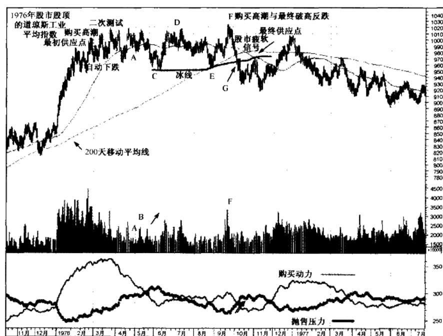
相对而言，为期 7 周的股市股顶形成过程很短暂，这说明主要股市下跌之前股票分散时间没必要很长久。自 1929～1932 年熊市以来，1972～1974 年熊市被认为是最糟糕的股市。但后来 2007～2009 年股市崩溃成为股市的最坏状况。

1976 年股市股顶后期持久

与 1970～1972 年牛市股顶短暂后期相比，1975～1976 年牛市崩溃几乎长达 1976 年一年之久（见图 3-4）。股市股顶形成初始阶段持续时间相对短暂，6 周内出现了最初供应点、购买高潮、自动下跌、二次测试。1976 年 3 月，底购买力骤降而抛售压力继续攀升，股市股顶初始阶段结束。

从 1976 年 4 月中旬高点（A 点）处股市开始出现回落，成交量持续相对较少，这表明股市卖家暂时静观其变。抛售压力于 5 月初降至股市低点处，在此期间抛售压力温和上涨，意味着股市供应减少。如果卖家等待高价卖出，那么他们的耐心得到了回报。因为 5 月初股市低点出现反弹，道琼斯工业平均指数（B 点）4 月达到高点且成交量巨大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 3-4 1976 年牛市股顶最后阶段

尽管股市成交量剧增，但此次股市回升未能达到一个新的高度，这意味着 4 月份供应达到高点并且将持续增加。卖家将股市回升成倾销股票的另一个机会，因此导致股价在 6 月初跌至低点（C 点）。虽然抛售压力持续增大，但成交量没有显著放大，所以此次股市下跌并不是股市股顶形成最后阶段股市疲软的标志。事实上，随着买家再次进入股市，股价变得稳定，然而其仍低于 2～4 月股价低点。自 1976 年 6 月成交量低点以来，股价回升，成交量稳步增加。股市购买力的增大与抛售压力的衰减进一步证明了股市需求增加而供应减少，所有这一切都说明了股市股顶形成还有待时日。

随着股市 3～5 月回升上涨趋势（D 点）的结束，在 1976 年 2～

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5 月股市的任何挤油交易会中断蒸蒸日上的牛市。股市中需求增加，供应减少（即购买力增大，抛售压力衰减），除此之外，此次失败的股价回升再次证明了牛市已经陷入困境。不过，7 月股市高点后出现为期两个月的挤油交易，抛售压力衰减。卖方安于持有股票。股票下跌再次验证 6 月低点的支撑价位与道琼斯工业平均指数 200 天移动平均线（E 点），股市挤油交易到此结束。200 天移动平均线表明，卖家没能使道琼斯工业平均指数降至新低点。但显而易见的是，这重新激发起场外投资者对股市回升的期待，为他们提供了赚取利润的机会以求弥补 1975 年错过股市回升的缺憾。最后于 1976 年 9 月中旬，股市大幅度回升达至新高（F 点）。

然而，通过对先前长达 7 个月交易的观察，那些冒险进入股市的买家将重新考虑是否参与此次反弹。如果股市横盘整理后牛市会出现新上涨趋势的话，那么供求关系变化暗示着股市积累阶段的开始。然而在 9 月的股市高峰处，购买力却远远低于 3 月底的购买力且抛售压力明显高于 1～2 月抛售压力低点。购买力与抛售压力表明股市进入股票分散阶段：供应增加、需求减少。而不是股市进入积累阶段：需求增加、供应减少。

因此，道琼斯工业平均指数上涨，股市成交量巨大，并于 9 月 22 日（F 点）道琼斯工业平均指数创下新高。谨慎的投资者将怀疑此新高可能是牛市的一次购买高潮而不是股市再次上涨趋势。事实上，股市高潮行为表示股市需求的最终枯竭——威科夫术语则为终端破高反跌。

从此点后，股市股顶形成的最后阶段迅速发展。尽管成交量自 9 月高点下降以来未见显著增加，但是抛售压力却不一样，其指数在整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个股市股顶形成过程中飙升。股市疲软信号出现可以作为股市突破冰线，此冰线是通过连接 6~8 月的道琼斯工业平均指数下跌低点而形成的。罗瑞的卖出信号——抛售压力大于购买力，更加强调了突破冰线的重要性。股市疲软阶段股市再创新低点，这表明 6~8 月的低点需求已经不复存在了。最后，股价在较低的水平保持稳定，股市回升阶段成交量较小，购买力也减弱了。此次股市反弹很可能是由卖空补进或长期买入所致，随后股市回升至最终供应点。对于投资者来说，最终供应点是卖出股票信号。

尽管股市牛市接近尾声，道琼斯工业平均指数略微低于 11 月初低点，但随后其开始回升，我们将此次回升称为次级股市股顶形成模式。毫无疑问，股市强劲反弹不得不让人们质疑过去 9 个月是不是股市股顶形成的模式。从 11 月低点开始的股市反弹，其初始阶段成交量巨大，购买力急剧上升且抛售压力同幅度下降，牛市运转正常。1976 年 3 月、4 月、5 月、7 月道琼斯工业平均指数逐渐达到股市回升至高点，然而抛售压力（H 点）显示成交量开始降低，供应开始增加。道琼斯工业平均指数从 1977 年 1 月上旬开始再次下降，但是成交量仍然巨大，这说明卖家再次积极卖出股票。此种卖家行为与股市的暂时逆转是格格不入的。12 月底，道琼斯工业平均指数高点代表着股市复苏期间的最高点，自此之后熊市来临，道琼斯工业平均指数一路下降，此状况持续到 1980 年。

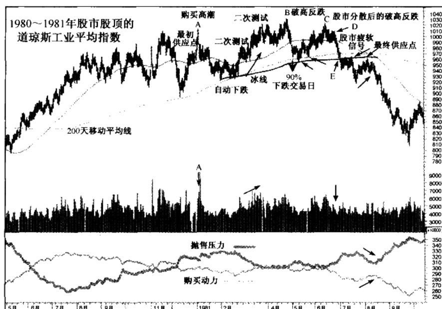
1980～1981 年股市股顶

1980～1981 年股市股顶（见图 3-5）从开始到结束持续约 8 个月，与 1973 年股市股顶持续 3 个月相比，时间不短。而与 1976

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年股市股顶持续 13 个月相比，时间又不长。1980～1981 年股市股顶是股市的分水岭，它是 1966 年长达 16 年之久的长期熊市的最后一个股顶。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 3-5　1980～1981 年股市股顶最后阶段

前一章讲到 1980～1981 年股市股顶初始阶段在 1981 年 1 月购买高潮（A 点）之后的 3 月二次测试点出现。3 月底股市成交量增加达到购买高潮的水平，这说明购买者并不认为 1980 年熊市中的上涨行情结束。然而，股市回升在其 1 月高点处止步不前，因此投资者的热情有其局限性。股市经过短期收益后，4 月初二次突袭与二次测试增加。但股市成交量小幅度增加意味着股市回升大约一个星期后，股市需求枯竭。然而，其中最为明显的是，4 月份股市回升高点处购买力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未能增加而抛售压力未见衰减。这些现象说明股市 3 月达到其高点时，需求显著减少，但股票卖出却没有减少。

新一轮的股票购买推动道琼斯工业平均指数上升至 4 月底的高点（B 点），这是振兴牛市的最后一搏。虽然股指回升阶段成交量相对巨大，但随着股价的急剧下降，股市收益持续时间短暂。股指回升至新高的逆转是破高反跌点的典型例子。随后一周内，股价大幅度下跌，成交量相对较少，这说明破高反跌测试即将发生。道琼斯工业平均指数 200 天移动平均线上扬，股价形成支撑价位。这与最初供应点与自动下跌低点处股市支撑价位形成的情况相同。5 月 4 日 90% 下跌交易日出现，当日成交量巨大，这些都表明股市供应出现暂时性枯竭。

然而，由于买家在 4 月股指回升至破高反跌（B 点）以及在随后股市逆转中吃了亏，显然当股指从 200 天移动平均线处回升、成交量较少的情况下，他们不愿意积极买入股票。股市经过短暂回升后，5 月底股价开始回落并在 200 天移动平均线上找到支撑价位。随着成交量的急剧放大，股市对支撑价位进行第二次测试，这将鼓励买家采取新行动。然而，股市回升在 6 月中旬达到高点（C 点），仅低于 4 月下旬高点。此次股指回升仅仅可以看成对破高反跌点的测试，此次测试也可以被认为是最终破高反跌点或股票分散后的破高反跌点。股指经过短暂回落，买家用足自己微弱的力量来弥补自己股市的亏损（D 点）。然而，买家努力有限，股指只能重新上涨 6 月高点下降来的 50%，这说明投资者已经不再对股市回升感兴趣了。

显而易见的是，接下来的几个交易日股价暴跌，迅速跌至道琼斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



工业平均指数 200 天移动平均线处的关键支撑价位，卖家一直在等待股市的微弱反弹。当移动平均线处先前支撑价位消失，股市就发生了变化。购买力和抛售压力指标的变化显示了 6 月底 7 月初股指下跌的严重程度。两者在 6 月中旬股指回升阶段的破高反跌测试中仍然相对持平，而现在抛售压力飙升、购买力急剧下降。价格的大幅度下降和供应的骤然减少表明此次股指下跌是股市疲软的信号。股价降至 200 天移动平均线支撑价位之下，最终导致股指突破冰线（E 点），标志着股顶形成过程即将结束。

在最终供应点与清晰卖出信号的形成过程中，股价在 200 天移动平均线之下徘徊。虽然成交量屡次尝试突破冰线，但其仍然较少，这表明尽管股价与关键支撑价位相背离，但它仍未能降到引起投资者强烈购买兴趣的地步。不过，牛市尚未结束。7 月初股市横盘交易结束，随后在 1981 年 7 月中旬股指急剧暴跌。因为买家于 1 月自动下跌低点重新进入股市，所以此次股指下跌时间不长。总而言之，此低点导致股市出现近 3 个月回升，推动股价创下新高。也许，相同的股市行情即将出现。

由于投资者卖空补进（结果是提前卖空补进）和漫无目的地低价买入，在接下来的几个星期中股指出现回升。最重要的是股市复苏时，成交量仍然较少，购买力增加量大于抛售压力减少量。这种股市形态表明股指回升更多归因于供应的减少而不是强劲的股市需求，二者结合表明最终供应点的出现。7 月底至 8 月初股指回升未能达到 7 月初横盘交易时的高点，从而未能突破冰线并确定本身为最终供应点。在这种情况下，即使投资者在 7 月中旬没有注意到第一次卖出信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号，最终供应点会形成股市第二次卖出信号也会进而给他们以警示。7 月在股市低点处，人们所作的努力持续时间不长，并且随后股指迅速下跌。股市抛售压力急剧上升，购买力下降，这些都暗示同 1976 年 11 月、12 月股指回升情形一样，我们在此股市中无计可施。如今成熟熊市中道琼斯工业平均指数持续下降，直至 1982 年 8 月股市达到低点。

值得注意的是，1980 年 12 月初抛售压力指数从购买指数上方穿过，股市股顶形成初期供应居于主导地位。在接下来的几个月中，股市呈现横盘整理形态，尽管股市创下几次新高，但购买力始终没能夺回其主导地位，这进一步证明了股市股顶正在形成，股市并未准备再创新高。

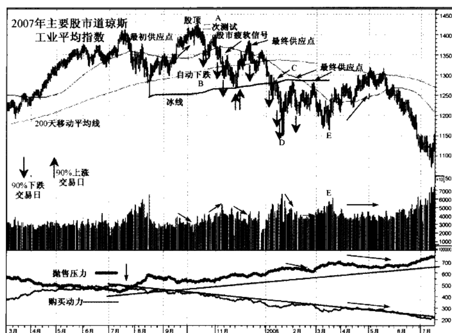
自 1929～1932 年以来的最差熊市——2007 年股市股顶最后阶段

10 月底股指回升经过二次测试点（A 点，见图 3-6）之后，2007 年股市股顶形成的初始阶段圆满结束。尽管成交量巨大，但这远远低于 10 月初的股市高点水平，这说明上涨行情中股票卖出增加。从这一点来说，截至 2008 年年初股市最后崩溃阶段，股市疲软的迹象持续增多。

当股指反弹未能达到二次测试点，股票卖出增加而不是减少。在股指回落的过程中成交量增加，表明卖家疯狂退出股市。两个 90% 下跌交易日的出现加剧了股票的卖出。200 天移动平均线下道琼斯工业平均指数下降，最后降至 8 月中旬和 9 月初的低点，此时支撑价位出现，这些进一步证明了股市疲软。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 3-6　2007 年主要股市股顶的最后阶段

股指微弱且短暂的回升未能突破移动平均线，证实了道琼斯工业平均指数降至 200 天移动平均线之下。巨大的成交量与剧烈的股票卖出是股市疲软信号的特点，其本身说明股市股顶形成过程正进入最后阶段。然而，牛市还没有完全准备好结束，随后股指下跌至 8 月低点，明显使买家满怀股市最糟糕阶段已经结束的希望破灭。2007 年 11 月中旬出现两个 90%上涨交易日，说明股市前景很乐观。强劲的需求也明确表明股市尚未陷入熊市。

随着卖家暂时退出股市静观其变，8 月股市低点成功通过测试，两个 90%上涨交易日出现，股价也再次开始上涨。然而，细心的投资者可能会注意到股市成交量并没有显著增加。成交量没有显著增加说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明股市卖出股票质量差，大部分卖出是由投资者空头补进或低价买入所致。购买力和抛售压力指数说明此次回升未造成需求减少。购买力并没有急剧上升而只是略微有所增加，这没有改变2007年7月中旬股市下跌的走势。同时，抛售压力基本持平，这表明股市稳定。股市需求少、成交量少、股票售出稳定，都是最终供应点到来的迹象。现在股市只要再次下跌，熊市就即将来临。然而，由于最终供应点仍然位于突破点（穿过冰线）之上，因此尚未形成一个明确的卖出信号。

最终在供应点高峰后股价迅速走低，90%下跌交易日出现，种种迹象表明卖家争先恐后地退出股市。自最终供应点股市下跌以来，虽然股市成交量巨大，但微弱的股指反弹上升程度不及股市从最终供应点下降程度的50%，这说明股票的大量抛售再次出现。此次股指回升失败最终导致道琼斯工业平均指数急剧下降，最终低于2007年8月中旬和11月底所达到的低点。道琼斯工业平均指数的此次新低点清楚地说明了前次低点所存在的需求如今已经消失殆尽了。以上是股市低股价的原因所在。

就威科夫股市股顶形成模式而言，此次股指下跌至冰线之下，90%交易日的出现更说明此次股市走势。股指新一轮的微弱反弹很快以失败而告终，未能使股指走势回到冰线之上。成交量大幅度飙升，两个90%下跌交易日的出现加剧了股市的抛售，股指反弹失败也促使抛售如雪崩般铺天盖地而来。2008年1月18~23日股市复苏，出现抛售高潮（D点）特征，此次股市抛售达到高潮。

如果抛售高潮代表着股市股底，那么投资者则会在此期间购买兴趣大增，踊跃抢购低价股。在这种情况下，抛售高潮中股市成交量低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于股指下跌时的水平。其中最为显著的是，抛售压力下降不大。抛售高潮的另一特点是供应的枯竭。显而易见，鉴于股指反弹回升阶段抛售压力未能急剧下降，供应充裕，卖家再次趁机将股票卖给那些不知情的买家。当此次反弹未能达到 1 月初冰线测试水平时，股市疲软变得愈加明显。近期股指反弹失败证明冰线测试的失败，随着 90%下跌交易日的到来，卖家更能清楚地看出股市的真相。失败的测试可以被认为是第二个最终供应点。股指第二次回升也未能突破冰线，确实证明了股指达到高点，股价下跌，熊市形成。第二个最终供应点明确地发出了投资者应退出股市的信号。

不过，有些投资者仍然坚信牛市还将持续，他们还有好几次机会能退出股市。第一次机会是 2008 年 2 月底的股指反弹。虽然此次股指反弹成交量不多，但抛售压力和购买力指数有力证明了此次股指反弹短暂。股价上升，购买力持平，抛售压力衰减，这说明股市收益更多依赖于供给不足而不是需求的增加。因此，此次反弹未能达到 12 月初和 1 月底的反弹水平，这也不足为奇。显然，阻碍股指反弹的股市供应依然存在。

股指经过第三次突破冰线后开始下跌，并于 3 月底抛售高潮（E 点）中结束。随后股指回升创下股市复苏新高，12 月、1 月和 2 月高峰也无法与之相比。也许事情还没有那么糟糕！细心的投资者可能已经注意到此次回升存在三个问题。第一，成交量没有增加说明买家不愿进行股价追高。第二，抛售压力只出现小幅下降，其仍保持上涨趋势，这说明买家在股市回升中仍然很活跃。第三，最有说服力的观点是购买力也有所下降，这表明股市收益后需求明显匮乏。这次股指回升和 2 月下旬股市复苏一样，也就是说股指回升主要依赖的是供应减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少、需求增加。其同 2 月一样股市遭受惨败，道琼斯工业平均指数在接下来的几个月中下跌了 2 000 点。

此章节中所描述的股市股顶不尽相同，但是它们也具有相同的特点。我们介绍历史上股市股顶形成过程的目的在于为投资者提供指导以便他们可以辨别股市股顶，在股市中大显身手。威科夫分析指导投资者确定主要股市的关键阶段与转折点，罗瑞分析有助于投资者量化股市主导地位从买家到卖家的转化。有了这些工具，投资者就能做好准备，识别主要股市股顶，制订并采取必要的防御措施，从而避免投资组合遭受成熟的熊市，遭受灾难性的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

主要股市股底如何形成：（1）投资者的恐慌与屈服

第二章与第三章主要讲述了牛市生命周期以及主要股市股顶的形成过程。主要股市股顶的特点是股票分散。消息灵通的投资者预测将来几个月股价降低就大量卖出股票。股票分散阶段之后是压价抛售阶段，即熊市主要阶段或股价压低阶段。股市压价抛售阶段持续时间长短不一。例如，1929 年股市下跌历时 3 年之久，而 1998 年熊市只存在 3 个月。随着压价抛售阶段接近尾声，至关重要的恐慌阶段——熊市最后阶段迹象出现。恐慌阶段的确定至关重要，因为恐慌阶段后股市很快就进入熊市股底的积累期，在此阶段投资者开始抢购廉价股票。积累阶段投资者应该买入股票以便将来牛市能够获取收益，所以识别积累阶段尤为重要。

下跌股市（熊市）的生命周期

牛市结束熊市开始阶段，股市需求已经耗尽。供应成为主导力量，推动价格变化。任何学过宏观经济学基础课程的人都知道：当供给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大于需求时，价格下降。在股市中，如果供应为主导力量，那么股价会长期下跌。保罗·德斯蒙德（Paul Desmond）在道琼斯奖获奖论文《识别熊市股底与新牛市》中，描述了股市下跌时投资者心理方面的变化。

在大多数情况下，我们可以通过重要的股市下跌研究人类极端的情感。人类的情绪强度可以通过他们购买与卖出进行数据统计。也就是说，随着价格逐渐下降，投资者的心理慢慢转变从自信到忧虑，从而导致卖出股票增加，股指加速下跌。随着价格下降速度的加快，新闻消息变得更加负面化，投资者产生从忧虑到恐慌的心理变化。迟早有一天，投资者会不惜任何代价努力地退出股市，他们的心理产生由恐惧到恐慌的变化，这将推动股票价格大幅度走低。正是在恐慌阶段中，股价降至最低，其往往低于账面价值。此阶段为新牛市的到来创造了条件。[1]

正如牛市股顶往往遵循股票分散模式一样，主要股市股底也同样遵循股票积累类似的模式，这反映了股市供不应求的过程。威科夫确定理想化股市股底的各个阶段，罗瑞方法则是用来确定供应和需求长期趋势的变化，量化威科夫所确定的各个阶段。

本章将讨论熊市中投资者屈服和恐慌阶段以及股市积累的初始阶段，第五章将详细介绍积累最后阶段的特征和牛市形成过程。在我们讨论的过程中，引用了股市研究所提供的保罗·德斯蒙德的白皮书和威科夫股票市场的函授课程的内容。威科夫对熊市最后阶段以及积累阶段早期迹象术语描述将在图 4-1 中显示。

股市股底形成的第一参考点是最初支撑价位（PS）。在最初支撑价位出现之前，股指呈现下跌走势，形势不容乐观。在此过程中，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价仍然稳步下降或随着时间的流逝而上涨。成交量和股价情况一样，随着股市的下跌，成交量稳步增加或逐渐增加。无论在什么情况下，熊市都有足够的实力继续持续下去。成交量极多或极少都将阻碍股指下跌。在这两种极端情况下，股指都很难出现回升。从这一点可以看出，成交量猛然增加或减少都会促进股市下跌，从而股指回升将会出现。[2]

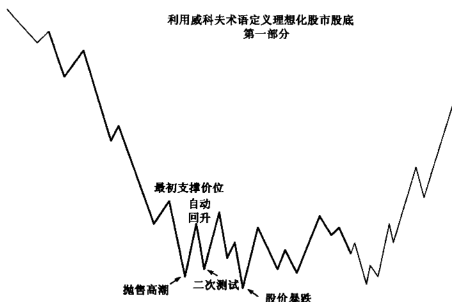


图 4-1 威科夫确认主要股市股底的关键点

这次股指回升被称为最初支撑价位（PS）。就熊市股价和成交量而言，最初支撑价位非常明显，很容易认出。此次回升不会突破股市下跌所创下的重要趋势线，但是它突破了上档供给区。当股市接近于先前主要股市股顶点数图计算的目标下限时，最初支撑价位的形成成为可能。[3]

此时是介绍罗瑞分析方法要素的适当时期。罗瑞分析要素有助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于确定最初支撑价位以及主要股市股底各个阶段：90%上涨交易日和90%下跌交易日。罗瑞研究公司的总裁保罗·德斯蒙德，在 1982 年市场技术员协会会议上介绍了 90%交易日。德斯蒙德先生在其白皮书《确定熊市股底与新牛市》中更为详细地讲述了 90%交易日。

为了创建购买力与抛售压力指数，罗瑞研究所对纽约证交所中的每个交易日的收盘情况进行度量。而构成 90%交易日的各个部分都取自于罗瑞研究所的度量。其中包括：

- 成交价高于收盘价的总收益
- 成交价高于收盘价的总交易量
- 当天成交价低于收盘价的总收益
- 当天成交价低于收盘价的总成交量

当下跌量等于或高于 90%的全部上涨量和下跌量，且亏损点等于或多于 90%的全部盈利点和亏损点时，90%下跌交易日出现。90%下跌交易日的出现暗示着恐慌性抛售的到来。表 4-1 举例说明。

表 4-1　纽约证券交易所收市点和成交量

日期	上涨量	下跌量	盈利点	亏损点	上涨量百分比	上涨点百分比
11-12-10	435 489 094	3 829 991 034	80	1 129	10.21%	6.62%
11-15-10	1 838 873 888	1 754 066 919	336	342	51.18%	49.56%
11-16-10	313 920 635	5 020 625 050	53	1 478	5.88%	3.46%

注意：11 月 12 日不是 90%下跌日，虽然亏损点突破 90%，但下跌量不够，只是 89.79%的上涨量和下跌量。

11 月 16 日，下跌量等于 94.12%的上涨量与下跌量之和：

5 020 625 050/(313 920 635 +5 020 625 050)× 100 = 94.12%

并且亏损点等于 96.54%的亏损点与盈利点之和：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$1\ 478/(53+1\ 478)\times 100=96.54\%$$

90%上涨交易日与90%下跌交易日完全相反，因为上涨量等于或高于 90%的上涨量与下跌量之和，并且亏损点等于 90%或多于全部盈利点和亏损点。

罗瑞对主要股市股底研究发现，最初支撑价位常常出现于 90%上涨交易日而不是出现在成交量急剧增加时。通过此现象，投资者更容易识别持续下跌股市特点的变化。

尽管投资者突然对买盘产生兴趣，但最初支撑价位并未促使投资者采取行动，并且这些现象更像是预示着熊市已接近尾声。股市股底形成过程的下一阶段——抛售高潮的出现，说明有效最初支撑价位点已经形成。

当投资者意识到以最初支撑价位为标志的股市回升并不是股市上涨走势的开始时，股市抛售高潮出现。股市投资者低价卖出股票，股市达到新熊市低点。

结果，大量的控股股东抵制股指下跌时卖出股票的欲望，同时意识到股市是如此糟糕。之后他们担心股市会变得更加糟糕，于是大量倾销股票以便避免未来股市行情。然而，实际股市行情是股市供应猛然增加且持续增加，这加快了股市的恶化。当股市供给枯竭时，购买高潮结束。此时股市下跌趋势结束，股市回升开始。[4]

抛售高潮确实会阻止股指下跌趋势，但有时它不能标志着熊市实际最低点。[4]

投资者在熊市抛售阶段的心理特点是恐惧和惊慌，这促使股票持有人不惜任何代价退出股市。“投资者的恐慌推动股价下降，最后股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价往往低于账面价值，从而为下一个牛市的到来做好准备。”[5]因此，为了确定主要股市股底的初期阶段，利用量化方法确定恐慌性抛售是至关重要的。90%下跌交易日开始发挥其作用，接下来的主要股市股底的例子会给予说明。

然而，90%下跌交易日不仅存在于主要股市股底形成过程的抛售高潮阶段。事实上，“历史记录显示，重要股市下跌时，90%下跌交易日通常不只会发生一次，它会发生多次，并且每次最多会间隔 30 个交易日。”股市股票的最后卖出即抛售高潮的特点是：随着抛售分水岭的出现，多个时间间隔不长的 90%下跌交易日出现。随着一个或多个 90%下跌交易日的出现，抛售阶段成交量巨大，日交易价格差额较大。[6]

股市抛空是主要股市股底形成的要素，持久的股市股底离不开投资者积极的需求。此时，股市股底的另一阶段——自动回升来临。由于购买浪潮的到来，股市供给暂时枯竭。

当股市出现有意义的反弹，投资者期待争购短线股票。由于投资者空头补进，强烈的购买力往往会增加。自动回升通常出现在一个或多个 90%上涨交易日。尽管股市股底形成还未完成，一个或多个 90%下跌交易日之后总会出现 90%上涨交易日（或者，在罕见情况下，紧接着两个 80%上涨交易日），这有力地证明了主要股市反转的开始。

以 90%上涨交易日形式出现的自动回升具有重要意义。正如保罗•德斯蒙德在他的白皮书所言：

恐慌性抛售本身不能产生任何股市逆转，它仅仅降低股价，吸引满腔热情的买家。供求规律强调强劲的是股市需求而非股市供应的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减少，导致价格大幅上涨。无论股价折让多少，如果没有引起投资者一丝半毫的购买兴趣，那么买家继续进行股价折让，直到股市需求重新焕发生机活力。罗瑞的丰富经验表明股指下跌时总存在两个或两个以上 90%下跌交易日，在这种趋势的基础上，投资者会认为这是近 10 年来的廉价股票，他们便会蜂拥而至进行抢购。在这个过程中，股市形成 90%上涨交易日。[7]

自动回升通常持续大约一个星期。尽管 90%下跌交易日与 90%上涨交易日能够有效结合，但股市自动回升是在相当不稳的基础上形成的，所以其持续时间往往有限。随着股市自动反应继续进行，这些投资者仍想抛售股票，不希望再次陷入股价螺旋式下跌的股市中，因此他们利用此次回升抛售股票。此次供给将导致股指加速下跌。正如威科夫的股市教程讲到的："那些有胆量在股市高潮来临之际买入股票的人知道他们没有强有力的理由期待股市会出现上涨趋势，因此他们满足于小额快捷的收益。"[8] 多头投资者卖出股票，在抛售高潮期选择合适的投资时机赚取快捷利润。此次抛售阻断了股指的自动回升。通常情况下，自动回升高点代表着主要股市股底的交易范围的上限。

自动回升的结束是股市股底形成的重要组成部分，其后是股市股底形成的关键阶段——二次测试。

威科夫股市教程所述，股市回升在抛售高潮后出现，无论这一模式多么经典，只有当抛售高潮得以确定，人们才可以认为抛售高潮确实来临。股指自动回升后，二次测试用以确定抛售高潮的到来。为了成功地确认股市下跌行情的结束，二次测试阶段的成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量必然少于抛售高潮时的成交量。此外，股价支撑价位也应高于抛售高潮时的股价支撑价位。与较低成交量相比，支撑价位显得就没有那么必要了。成功的二次测试可能会在抛售水平完成或低于其水平完成。[9]

二次测试突破抛售高潮低点的风险要比其持续高于抛售低点的风险大得多。因此，二次测试阶段中价格变动变得尤为重要。如果抛售高潮低点被突破，其稳定性就会消失，那么股市股底形成就受到投资者的质疑。股市下跌二次测试阶段的股市成交量巨大，日交易范围也加大，这都说明在股市股底形成之前，股市还需要进行大量的准备工作。

股市二次测试成功后，人们可以确定主要股市股底的交易范围。股市抛售高潮或二次测试的低点可以确定股市股底形成的下限，而自动回升高点可以确定股市股底形成的上限。当股市供求平衡，股市进入积累阶段时，一个或多个二次测试会紧随着第一个二次测试相继发生。事实上，这些随后发生的二次测试往往以股市股底形成过程中的两大要素形式出现：股市的突然跳空和股市震荡。正如威科夫的股市教程中所述：

突然跳空是为了证明股市（市场）无法呈现下跌趋势。股市突然跳空是指股市交易范围支撑线被突破，成交量较少或适中。理想情况下，股市支撑线突破程度小，股市成交量也较少。如果股市（市场）开始下跌，首先它必须打破交易范围的下限，成交量大幅增加。股市突然跳空的行为表明，股市（市场）试图突破交易范围下限，但对此其一筹莫展。这通常是股市强弱的重要标志，随后股市积极回升。[10]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市股底形成时还会产生另一现象——股市震荡。威科夫认为：

虽然股市突然跳空与股市震荡被认为是股市强弱的标志似乎有悖于常理，但是它们说明股市力不能及之事——持续突破支撑价位。有效的股市突然跳空与股市震动往往是随着股市的显著回升而出现的。股市回升有效地说明了这样一个事实，那就是股市将弱势投资者手中的股票收回，重新分配到强势投资者手中或者那些在即将到来的牛市中持仓的投资者。当股市突然跳空与股市震荡后，特别是90%下跌交易日与股市突然跳空和股市震动同时发生时，投资者应该予以提防。这种巨大的抛售浪潮之后，股市未能恢复至股市交易范围内，这预示着股市股底形成失败，熊市可能继续存在。[11]

如果有效股底确实出现，那么股市积累的最后阶段开始到来。此时买家促使股市供应枯竭，他们成为股市的主导参与者。下一章将讲述股市股底形成其他阶段和新牛市初始阶段。现在我们讨论罗瑞方法如何测量供求的中期趋势、抛售压力与购买力指数，提供确定熊市结束阶段与主要股市股底最初阶段的量化工具。

罗瑞指标

在第二章与第三章中，我们讲述了购买力和抛售压力在确定股市股顶与新熊市中发挥的重要作用。这些指标在确定主要股市股底与新牛市中也很有用，因为它们所提供的信号往往比股价与成交量的主观诠释更容易识别。简单来说，在股市股底形成的过程中，抛售压力在股市股底形成初期、或抛售高潮、或股市股底形成前达到高峰。抛售压力的高峰以及随后的下降预示着股市供应的减少，这正是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市股底形成的关键要素。在本书中，我们没有提到罗瑞中期买入信号需要抛售压力指数下降到特定点。根据记录，这种买入信号往往临近股市股底。

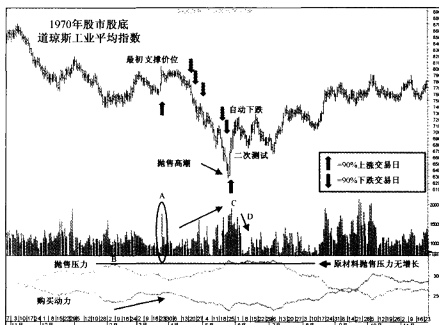
股市股底形成过程的第二个要素是强烈持久的投资者需求。在整个股市股底形成过程中，显而易见的是股市需求促使购买力上升。抛售压力下降、购买力上升、90%上涨交易日的出现，这些现象都有利于投资者意识到股市股底形成的各个阶段，并且选择有望在新牛市中立足的多头头寸。以下五个主要股市股底的例子说明了威科夫-罗瑞分析法如何确定退出不利股市的时机以及如何为新牛市的到来作准备。

1968～1970 年熊市股底

1968 年 10 月，股市股顶形成，并持续到 1969 年 5 月。1969 年 5 月，股市最终供应点出现，接下来一年熊市风行，道琼斯工业平均指数下降了近 35%。3 月底，股市股底形成过程开始。1970 年 5 月，熊市最终低点出现。如图 4-2 所示。

1970 年 3 月 25 日，股市经历了简短但强劲的回升。自熊市开始以来，第一个 90%上涨交易日出现。随着 90%上涨交易日的出现，成交量急速放大（A 点）。因此，股市特征发生明显变化，最初支撑价位形成。大约两个月前，也就是 2 月份股市抛售压力达到最高点（B 点），此点证实了最初支撑价位的形成。自此支撑价位下降，这意味着股市供应的减少。在这两个月内，股市需求的逐渐增加说明了购买力正在增大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 4-2 1970 年股市股底最初阶段

然而，股市最初支撑价位被随后的抛售浪潮所取代，因此人们还要继续忍受熊市的煎熬。此次股市下跌购买力下降，抛售压力相应上升。90%上涨交易日、最初支撑价位、5 个 90%下跌交易日发生。大约一个月后，股指下跌的恐慌阶段形成。股市成交量巨大，日交易范围加大，这些都是股市股底形成过程中抛售高潮的关键特征。在此过程中，股市投资者抛售欲望强烈或者投资者欲在股市做出让步。

1970 年 5 月熊市低点处，抛售压力增大。值得注意的是，在股市回升达到最初支撑价位期间，股市抛售压力下降。在此之前，也就是 1970 年 2 月初，其抛售压力与熊市低点处抛售压力大致相同。在抛售高潮之前，股市供应（抛售压力）未出现有意义的增加，这证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明了主要股市股底正在形成。如果熊市下跌过程有上涨趋势，那么抛售压力会显著增大，并将突破 2 月份高峰，从而表明股市供应尚未耗尽。

股市抛售高潮，最后一个 90%下跌交易日出现。两天后，也就是 1970 年 5 月 27 日，90%上涨交易日出现，这进一步证明了股市股底即将形成。这一系列的 90%下跌交易结束后，90%上涨交易日紧接着开始了，明确地表明了股票折价，吸引了满怀热情的投资者。90%上涨交易日也明确地证明了股市股底形成过程的下一阶段——自动回升出现。自动回升将持续大约一个星期，并将建立股市股底形成的上限（也称为“股溪”，第五章有所论述）。

在自动下跌点（C 点）股市成交量仍然巨大，但随着股市下降至股市抛售高潮的二次测试阶段，成交量枯竭（D 点）。由于股市购买力略微高于 1970 年 5 月底的购买力低点，抛售压力从近期高点显著下降，所以成交量的减少是确定二次测试有效性的关键要素。然而，在股市股底结构中，此点处股市长期责任还未予以保障。因此，如果股市股底未形成，投资者的资金不会遭受损失。在股市股底形成的阶段中，股市似乎没有做好迎接新牛市的准备，投资者应注意未来的几天甚至几周内的股市变化。

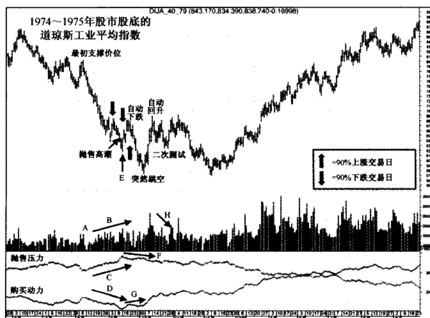
1973～1974 年熊市股底

继 1973 年 1 月股市股顶形成后，股市进入熊市。1974 年 10 月，熊市最初低点出现。此次熊市持续 21 个月，道琼斯工业平均指数下降 44%。尽管熊市提前两个月被中断，也就是 1973 年 8～10 月时被中断，这使股市收益近 16%，但我们仍然缺乏证据证明先前熊市已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走到了尽头。事实上，10 月底股市发生逆转。1974 年 11 月中旬，股市出现新的熊市低点。

然而，10 个月后也就是 1974 年 8 月，持续低点消失得以证实（见图 4-3）。其证据则是股市三天短暂的上涨趋势。由于 1974 年 8 月 7 日股市需求强劲，这三天股市上涨势必会吸引精明投资者的眼球。虽然这段时间不符合 90%上涨交易日的标准，但却很接近 90%上涨交易日的标准，因为上涨量等于 89.3%的全部上涨量与下跌量且盈利点等于 89.4%的盈利点与亏损点。这是 1974 年第二个交易日以来最强劲的股市需求。尽管股市上涨成交量差（A 点），无法符合真正的 90%上涨日，投资者应保持谨慎态度，但此时支撑价位出现。因此，投资者应保持警惕，留意股市股底形成的其他迹象。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 4-3 1974～1975 年股市股底最初阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其他迹象确实出现了，如新熊市低点阶段被股市恐慌性抛售取代，7个交易日内出现两个90%下跌交易日。虽然股市下跌至B点的过程中，股市成交量增加，但在抛售阶段并未出现巨大的股市成交量。不过，抛售压力在抛售高潮阶段（C点）急剧增加，而购买力同样急剧下降（D点），这意味着投资者不惜一切代价倾销股票，而买家静观其变，不愿急于抢购廉价股票。

1974年9月16日股市逆转，呈现上涨趋势（股市跌至最低，然后逆转升高，E点），这时投资者的情绪迅速发生改变。随后3个交易日中股市仍呈现上涨趋势，直至9月19日90%上涨交易日结束。股市上涨逆转日内股市成交量巨大，90%上涨交易日的出现强有力地证明了股市股底形成过程下一阶段——自动回升已经到来。

在图4-3中，股市自动回升后，股市下跌，突破抛售高潮低点。此时抛售成交量相对不大。因此，此点符合股市突然跳空的标准；而如果抛售量增加，则符合股市震动的标准。股市突然跳空的有效性需要通过随后的股市回升来证明，此次回升是股市的二次回升，在此期间成交量巨大。

我们应注意到，抛售高潮的低点继续下降是股市股底形成的某个一阶段而不是先前熊市的再次走低，购买力和抛售压力的变化正说明了这一观点。具体来说，当股市突然跳空点暴跌时，抛售压力下跌（F点），而购买力走高（G点）。如果股市已经开始继续走低，那么抛售压力将上涨，且高于抛售高潮的最高点，购买力再次呈现下降趋势。

股市在第二次自动下跌之后，继续下跌（H点）。当股市股市抛售高潮低点暗示着有效二次测试已经出现时，股市成交量较少，股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较为稳定。随着购买力继续走高而抛售压力则继续下降，股市供应枯竭而需求逐渐占上风，其股市购买力与抛售压力进一步证实了前面的观点。尽管股市股底形成还在继续，但直到 1974 年 10 月底，我们仍没有确凿的证据证明有效股底确确实实地正在形成。

1981～1982 年熊市股底

1980～1981 年牛市于 1981 年 4 月形成股顶，直到 1982 年 8 月将近 16 个月后熊市也未达到其低点。虽然 8 月熊市没有达到最终低点，但早在 1982 年 1 月底股市股底形成过程已经初露雏形。

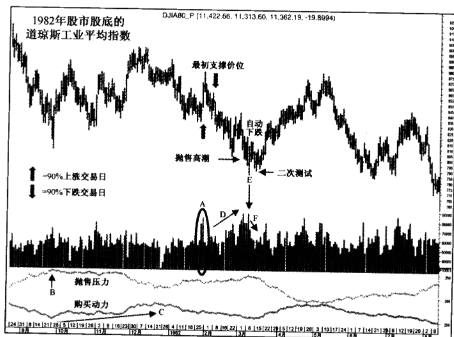
在这段时间内，持续熊市初现第一个 90%上涨交易日，这意味着潜在最初支撑价位已经形成。此外，在 90%上涨交易日内，股市购买浪潮强烈，成交量也明显增加。图 4-4 中的 A 点清晰地表明了此现象。最后，1981 年 9 月底（B 点）抛售压力提前数月到达最高点并且稳步走低，这说明股市供应逐渐减少。自 1981 年 9 月底（C 点）购买力增加，这表明随着供应的减少，而股市中期需求则稳步增加。

当潜在最初支撑价位形成，股市开始下跌，且跌至新熊市低点。此次股市持续下跌，90%下跌交易日出现，股市成交量稳步增加（D 点），这足够证明抛售高潮的来临。股市经过二次测试后，开始强劲逆转（低于低点或高于收盘点，E 点），股市成交量巨大，这些都符合自动下跌的特点。自动下跌阶段同随后的股指回落一样，持续时间短暂（F 点），且股市成交量减少，此点符合二次测试的特点。虽然上述事态发展在很短时间段完成，但股市成交量变化、抛售压力的持续下降以及购买力的上升都表明了有效股市股底正在形成。然而，正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如下一章所讲述的一样，股市股底通常需要较长的时间才能发挥其作用，并且在进入下一个牛市前，股市还有好几个月的时间做一些基础性的准备工作。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

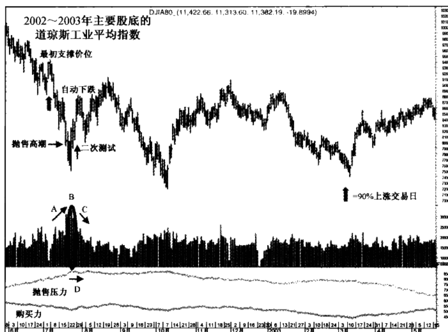
图 4-4　1982 年股市股底的最初阶段

2000～2003 年熊市股底

本书的许多读者会记得随着高速运转的互联网问题爆发，2000～2003 年熊市这次惨痛的经历导致纳斯达克指数下降 78%。其他主要市场指数也没有从金融风暴中逃脱，但经验丰富的道琼斯工业平均指数下降幅度较小，33 个月中只下跌了约 38%。股市下跌似乎永无止境，但在 2002 年 7 月初（如图 4-5 所示），一些股市出现下跌停止

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的迹象。随着自 2000 年 3 月以来第一个 90%上涨交易日的出现，精明的投资者已经注意到这些迹象，并且这标志着最初支撑价位已经确定。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 4-5 2002～2003 年股市股底最初阶段

7 月初股市走强，但是持续时间短暂。随着股市的下跌，新熊市的股底形成。股市下跌至最低点（A 点），成交量激增并且日交易范围扩大，这证明抛售高潮即将来临。显而易见，当股市走势出现 180°大反转时，股市成交量比抛售高潮时成交量多（B 点），股市股价明显下跌，这足以引起满腔热情的投资者的需求。此次股市自动回升以 90%上涨交易日结尾。在这种情况下，随着股市的下跌，需求出现暂时性枯竭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此次股市回落成交量减少（C 点），这表明抛售高潮二次测试正在进行。正如 1981～1982 年熊市股底形成一样，股市股底初始阶段经过相对较短的时间后结束，这意味着虽然股市低点正慢慢出现，但是股市股底还需数月才能完成，并且在股市股底形成的过程中新购买还未予以保证。由于抛售压力在抛售高潮与二次测试阶段（D 点）达到最高点，但还未形成持续下降的趋势，因此最终股市再次买入股票这一点变得很重要。

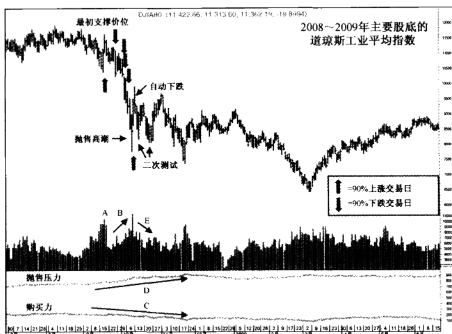
2007～2009 年熊市股底

本章回顾的最后一个主要股市股底是这本书出版之前最近发生的，也就是 2007～2009 年熊市股底。许多因素导致了自 1929 以来的这次最糟糕的熊市。房地产泡沫、信贷危机和资金杠杆作用的滥用等因素造成了此次熊市，道琼斯工业平均指数在 17 个月多的时间内下跌近 54%。

2008 年 9 月熊市结束阶段开始，此时 90%上涨交易日出现，如图 4-6 所示。这是 2008 年 4 月以来的第一个 90%上涨交易日。由于交易日后无抛售高潮与巨大成交量，所以被证明是无效的最初支撑价位。

然而，2008 年 9 月 90%上涨交易日中，股市成交量明显增多（A 点），这表明股市特征发生了潜在性变化。在短短 9 个交易日内，股市出现了 4 个 90%下跌交易日并跌至新熊市低点。因此，股市抛售迅速得以恢复，成交量稳步上升（B 点）。股市下跌表明 9 月份股市形成有效最初支撑价位，10 月初股市经历抛售高潮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 4-6　2008～2009 年主要股底最初阶段

当购买力（C 点）和抛售压力（D 点）变化趋势表明股市供应仍然是推动市场的主导力量时，股市股底形成过程并没有结束。然而，2008 年 10 月中旬股市自动回升，威科夫方法所概述的股市股底形成过程开始。股市自动回升后，二次测试多次接连出现。在二次测试阶段中，股市成交量减少，这表明成功股市股底形成已经开始。

然而，与 2000～2003 年熊市股底一样，抛售压力尚未达到易于识别的最高点，这警示投资者虽然股市股底形成已经开始，但是未来几个月内股市还需要做大量工作。如果有效股底已经形成，那么抛售压力的变化标志着股市供应中期趋势正逐渐减弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尾注

1 "Identifying Bear Market Bottoms and New Bull Markets," Paul F. Desmond, 2002.

2 *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 33.

3 *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 33.

4 *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 34.

5 "Identifying Bear Market Bottoms and New Bull Markets," Paul F. Desmond, 2002.

6 "Identifying Bear Market Bottoms and New Bull Markets," Paul F. Desmond, 2002.

7 "Identifying Bear Market Bottoms and New Bull Markets," Paul F. Desmond, 2002.

8 *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 34.

9 *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 34.

10 *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 37.

11 *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 38.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

主要股市股底如何形成：（2）股票累积与突破

股市股底形成的最初阶段包括熊市的后期阶段和股市建仓或积累过程的早期阶段。然而，在这一阶段中，因为几乎没有投资者坚信股市股底形成，所以股市抛售还未完全结束。事实上，金融界充斥着大量文章预测在未来数周，如果不是几个月的话，证券股市下降趋势愈加严重，且持续时间加长。此时，熊市处于最后阶段。经济数据往往促使股市投资者更加绝望，并且他们预示经济已经无法复苏。投资者进行各种各样的调查，更加剧了投资者的绝望。事实上，美国个人投资协会进行的一项调查显示，截至 2009 年 3 月 5 日，70%的投资者认为自己是股市中的“狗熊”。2007～2009 年熊市最后低点的一个星期内，股价下跌势不可挡。正如罗瑞所言：“股市试图从黑夜最黑的时刻寻找光明。”

股市股底形成的第二阶段包括股票分散过程的完成，这一过程加快了股市建仓或积累的进程，股指上涨进入新牛市阶段。同股市股底形成的最初阶段一样，威科夫分析法与罗瑞方法相结合，有利于确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



定股市股底形成的最终阶段，从而投资者可以在接下来的牛市中获取利润。

主要股市股底形成的理想化模式（2）

在第四章中，我们讨论了最初支撑价位点（PS）、抛售高潮、自动下跌和二次测试。如图 5-1 所示，二次测试并不会单独发生。在第四章中，我们还讨论了当股票从弱势投资者手中转移到强势投资者手中时，股市将出现多次二次测试、突然跳空与股市震荡。

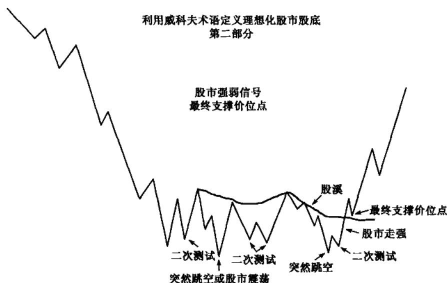


图 5-1　威科夫所确定主要股市股底的关键点

股市经过股市突然跳空、股市震荡以及二者测试后，股市回升显得非常重要。股市未能达到新熊市低点，正如威科夫的股市教程所讲：

随后股市应该在相对较短的时间内出现回升，并且成交量显著增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加。如图 5-1 所示，此时股市回升代表着股市强弱信号。这一股市变化很重要，因为它进一步确定了股市突然跳空、股市震荡的意义所在。在股市跳空（或股市震荡或二者测试）时，股市不可能出现下跌趋势。当股市强弱信号出现时，其貌似在说"我曾经告诉过你股市此时不会出现下跌趋势"，并且指明了此时的股市行情。[1]

股市走强经常出现，但不总是突破股市横盘交易范围。股市突破代表着主要股市股底的形成，交易范围的上限是指股溪。正如威科夫所言："股溪是一条假想的线，它蜿蜒穿过交易范围上限。"[2]

跨过股溪被称为跨过股溪。跨过股溪是指股价在一天或数天内快速上涨，其会推动股市走高、扩大交易范围。为了使之有效，股价飙升的同时，股市成交量激增。跨过股溪必须突破交易范围上限。然而，为了提供良好的股市交易机会，股市必须突破好几点。[3]

通常情况下，无论股市走强信号是限于交易范围内还是突破交易范围，都代表着跨过股溪，消息不灵通的投资者根据此股市走强信号主动购买股票。然而，这种行为并不是投资者的最佳选择，因为其包含了股票的提前购买，具有高度的风险性。正如威科夫所言："强劲股市走强信号表明股市投资者的购买欲望强烈，但为了股市下一阶段——最终支撑价位点的到来，投资者应当对自己的欲望予以控制。"[4]

股市股底形成包括几次自动下跌、股市突然跳空、股市震荡以及二次测试，同时也包括几个最终供应点。然而，投资者最应该担心的是跨过股溪之后出现的最终供应点。在威科夫方法中，这一特殊最终支撑价位有一个有趣的名字——"回至溪边"（译者注：这里指回落到支撑线附近）。虽然传统的威科夫分析指出股市股底形成的过程中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有时可以引起股市多头头寸。为了简单起见（能提供最小风险的股市入点），最理想的购买时机是股市回落时，即“回至溪边”。正如前文中例子所描述的一样，最终供应点也许不能对股溪进行再次测试。事实上，威科夫的股市教程讲道：

如果股市下跌，股市支撑价位出现在前次回升中点或中点之后，这都代表着股市的相对实力。与前次回升相比，如果此次回升成交量增加，股市支撑价位出现在前次回升中点或中点之后，那么最终支撑价位（又称为“回至溪边”）出现是合情合理的。因此，股市多头头寸出现也无可非议。[5]

无论前次股市回升如何，由于股市成交量大幅减少，所以“回至溪边”易于识别。

罗瑞指标

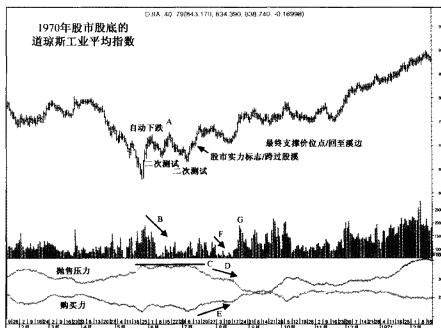
在股市股底形成的最后阶段，90%上涨交易日发挥了重要作用。股市上涨代表着股市最终支撑价位点之后股指走高或反弹，它经常以 90%上涨交易日或接连发生的 80%上涨交易日（根据罗瑞分析，80%上涨交易日可以充当 90%上涨交易日）的形式出现。90%上涨交易日有利于确认股市股底形成的关键阶段，抛售压力变化在确定过程中也尤为重要。虽然下面的例子说明购买力并不总是在股市股底形成最后阶段引起股市持续上升趋势，但它是抛盘压力在股市股底生命周期未能增大或稳步衰减的必要条件。股市股底形成的关键在于抛售压力没有增加。罗瑞分析表明：只有股市抛售压力指数从熊市最高点开始衰减，牛市才会形成，这强有力地证明了股市抛售欲望已经不复存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下将讨论本书第四章中所提及到的五大主要股市股底形成的第二阶段。每个例子都会讲述股票分散完成阶段、股市建仓或积累的加速以及牛市的开始。

1968～1970年熊市股底

在本书第四章中，我们讨论了1968～1970年熊市股底与1970年5月抛售高潮的二次测试。此次二次测试之后，股市出现反弹，如图5-2所示。此次测试后，股市出现自动回升并且自动回升对先前的股市回升高点（A点）进行了检测。与此同时，股市成交量低于自动回升的初始阶段（B点），所以此次股市回升不符合股市走强的特点。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图5-2 1970年主要股市股底最后阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随后，股市再次下跌，且略低于二次测试初始阶段的低点。在二次测试低点处，抛售压力与抛售高潮时抛售压力相同。尽管抛售压力指数还没有衰减，但 1970 年 5 月的抛售压力也没有增加，这意味着潜在有效股市股底正在形成。

继 1970 年 7 月初二次测试后，股市另一回升接踵而至。尽管成交量在股市回升的最后阶段只是适度增加，但抛售压力明显衰减（D 点），同时购买力（E 点）相应增加，这证明股市正在走高。将股市自动回升高点与其后 6 月中旬的股市反弹高点连接形成“股溪”，股市走高最终出现“跨过股溪”。

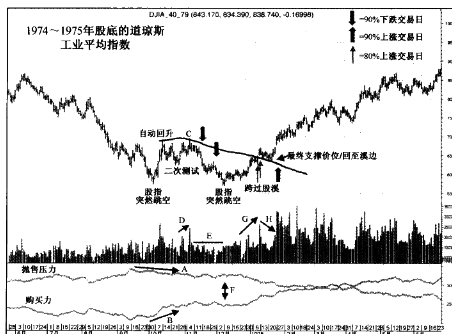
股市上涨趋势得以增强后，股市开始回落，成交量极小。值得注意的是，虽然股市下跌，但是抛售压力继续下跌而购买力持续上升。这些因素加之成交量减少都暗示着最终支撑价位的形成，鉴于最终支撑价位靠近“股溪”，所以其被称为“回至溪边”。正是此点保证了股市多头头寸，提供了确凿的证据证明股市股底已经形成。最终支撑价位后，股市出现回升，成交量暴增（G 点），这进一步确定了新的牛市已经开始。

1973～1975 年熊市股底

当我们讨论 1973～1975 年熊市股底时，没有涉及股市的第二次自动下跌。股市经过第二次自动下跌后，二次测试形成，其成交量低点与 1974 年 9 月抛售高潮成交量低点几乎发生在同一时间。在股市发展过程中，抛售压力衰减（A 点）而购买力呈现上升趋势（B 点），这证明了股市股票分散减少与股市建仓或积累正在进行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们以另一股指反弹为例。此股指反弹与前次股市自动回升（C点）结束位置相同，如图 5-3 所示。此次股市回升（D 点）成交量大于先前二次测试点的成交量，这可谓是对股市发展极为有利。三次连续的股市反弹高点形成“股溪”，但由于股市走低跌至股市突然跳空的初始阶段，所以股市股底形成阶段尚未完成。股市价格行为令人不安，两个 90%下跌交易日的出现，股市在一个月的抛售阶段（E 点）成交量很少。这表明当股市稳定时，有效股市跳空再次形成。抛售压力仍然低于抛售高潮时形成的高点，购买力远远高于此阶段低点（F点）。购买力与抛售压力证实了股市股底确实已经形成。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 5-3 1974～1975 年主要股市股底最后阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随后，股市再次上涨并且以连续的 80%上涨交易日的形式继续走强。根据罗瑞研究，连续的 80%上涨交易日相当于 90%上涨交易日。股市实力的爆发导致股市成交量的增加（G 点），最终跨过股溪。1975 年 1 月上旬股市回升结束，股市回落（H 点），成交量较少，最终其在股溪上方得以稳定。股市回落中成交量较少意味着最终支撑价位（LPS）（即“回至溪边”）的出现，这为投资者提供了购买机会，1976 年牛市来临。值得注意的是，自股市回升开始，股市成交量急剧增加，90%上涨交易日出现，这些都进一步证明了新牛市已经到来。

1981～1982 年熊市股底

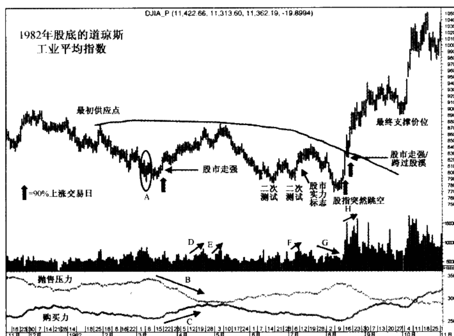
1981～1982 年熊市股底的第一阶段时间短暂，抛售高潮、自动下跌、二次测试经历不到两周，如图 5-4 中的 A 点所示。尽管时间短暂，成交量或多或少、抛售压力持续下降（B 点）、购买力增大（C 点），这些都表明了有效股市股底渐渐形成。然而，主要股市股底通常需要几个星期才能形成，消息灵通的投资者已经在数月前开始为股市股底形成做好准备。

股市走强信号的出现可能使一些投资者认为股市股底过程已经结束。但在此之后，投资者确实做了额外的准备工作。股市走强阶段，股市成交量多于二次测试阶段的成交量，1982 年 3 月 22 日股市出现了 90%上涨交易日。

这次股市回升持续了一个多月，随后抛售压力急剧衰减，购买力飙升。然而，尽管在股市回升后期股市建设性发展，成交量增加（D

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点），但是股市未能突破最初支撑价位高点。随后股市经过短暂回落，股市再次回升。随着股市成交量的增加，股市达到前次回升水平，还是未能突破最初支撑价位高点。两次股市回升的失败说明供应仍是股市的重要影响因素，股市股底尚未形成。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 5-4　1982 年主要股市股底最后阶段

事实上，在接下来的一个半月内股市呈下降趋势且股市进行抛售，测试 3 个多月前也就是 1982 年 3 月出现的股市抛售高潮。虽然这段时间抛售压力上升，但 1981 年 9 月其长期下降趋势仍然存在，这意味着尽管股市回落，但股市似乎不大可能形成新的熊市趋势。

股市另一个二次测试形成后，股市开始短暂回升。但不久股市回落，股市股底的第三个二次测试形成。随着成交量的明显增加（F

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点），股市似乎重新焕发活力。股市走强信号形成。然而，1982 年 7 月中旬股市走强达到高点，8 月股市跌至股市股底，股市股底已经形成。

这次股市明显突破可能误导一些人认为股市下跌后股市新的上涨趋势已经开始，但是还有一些证据证明了事实并非如此。首先，股市突破阶段成交量减少（G 点），这意味着股市没有新的供应。另外虽然 7 月底至 8 月初抛售阶段，抛售压力大幅上涨，但是由于其低于抛售高潮时的低点，股市抛售压力长期下降趋势仍未结束。鉴于成交量减少，抛售高潮低点下方出现中断，股市突然跳空点形成。

随后股市走强出现，成交量激增（H 点），两个 90%上涨交易日的形成确定了股市突然跳空点与股市股底形成过程的结束。与此同时，股市抛售压力下降，购买力相应上升。股市走强信号可被看成跨越股溪，随后股市上涨持续到 9 月底。

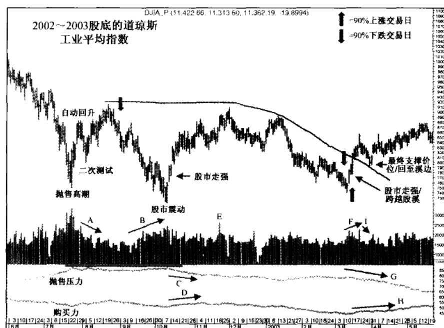
股市温和回落，成交量减少，这说明股市最终支撑价位形成，此次最终支撑价位低于先前股市走强时的 50%。如前所述，如果支撑价位等于或大于股市走强的 50%，那么最终支撑价位（也作回至溪边）的形成合情合理。因此，多头头寸出现便有了保障。虽然新多头头寸远远高于最终熊市低点，但在 1982～2000 年长期牛市中其取得了可观收益。

2000～2003 年熊市股底

如本书前章所述，2002～2003 年熊市股底的初始阶段与 1981～1982 年熊市股底相同，持续时间相对较短。尽管熊市低点似乎已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形成，但在未来数月股市股底形成的过程中，股市要做的工作还很多。鉴于股市股底形成初始阶段，抛售压力未能保持下降趋势，事实更为如此。我们以 2002～2003 年抛售高潮的二次测试为例，如图 5-5 所示。二次测试后，股市上涨超过股市自动回升高点，但在此期间股市成交量没有显著增加。由于股市成交量没有显著增加，股市持续走高显得相当渺茫。

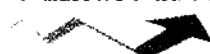


该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 5-5　2002～2003 年主要股市股底最后阶段

股市呈现下跌趋势，尽管股市快速下跌，9 月初出现 90%下跌交易日，但此次短暂的抛售激增导致供应出现暂时性枯竭。随后股指迅速恢复下跌趋势，最终打破抛售高潮最低点。由于在股市下跌过程中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



抛售高潮最低点被突破，成交量稳步增加（B 点），股市似乎正处于熊市复苏阶段或股市震动结束阶段。前章中我们讨论过股市震动，它是股市股底形成阶段之一，此时股市股票正从弱势投资者手中转到强势投资者手中。

价格行为与成交量使辨别股市行情更加困难。然而抛售压力成为罗瑞分析的要素，因为抛售压力没有超过 7 月股市震动高峰。较之抛售高峰点，此点抛售压力较低，这意味着尽管股市再创新低点，股市供应减少，但股市仍处于股市股底形成阶段。如果熊市得以恢复，那么抛售压力可用来确定股市供应的增加。股市供应增加达到前次股市上涨时新高。

随后股市反弹证实了股市震动的形成。在此期间股市成交量依然巨大，这标志着股市走强。与此同时，抛售压力（C 点）开始显著衰减，购买力（D 点）上升，进一步证明了股市股底正在形成。股市一直走强至 2002 年 11 月底。在股市走强初期，股市成交量减少，但当股市回升达到 2002 年 8 月股市上涨高点，成交量开始飙升。成交量的激增（E 点）与突破阻力线失败是威科夫原理之一——努力与结果的一个例子。在这种情况下，巨大的成交量（努力）未能导致股价变化（结果）。阻力线无变化则表明股市股底形成过程还未结束。

实际上，股市下跌持续 3 个多月，并检测了抛售高潮与股市震荡所限定的支撑价位区域。股市下跌时成交量没有显著增加，抛售压力继续衰减，这证明了股市突然跳空点的出现。在股市到达最后股市突然跳空低点前，股市形成 90%下跌交易日，这预示着股市抛售猛然增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加。显然，这种抛售激增并不能使需求恢复。随后股市回升，90%上涨交易日出现，投资者积极购买。90%上涨交易日的出现与成交量的增加促进股市抛售压力（G 点）衰减，购买力（H 点）上升。所有这些都充分说明了股市走强，股市股底形成过程即将结束。

股市走强导致跨过股溪出现，股溪由股市股底形成高点连接而成。3 月中旬股市走强达到最高点，随后股市渐渐下跌，成交量减少则表明最终支撑价位形成。此次股市回落又称为回至溪边，此点为投资者提供低风险购买股票的机会，持续四年之久的新牛市开始。

2007～2009 年熊市股底

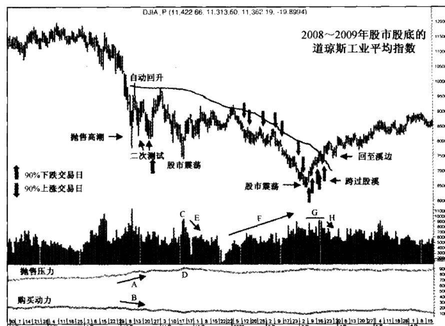
2007～2009 年熊市股底是股市历史上尤其不稳定的股底，因为 90%交易日激增，如图 5-6 所示。由于 2007 年 7 月股市取消上涨抛空交易规则，熊市期间以及股市股底形成期间 90%交易日增加。上涨抛空交易规则要求证券只有在高于前成交价时才可卖空。美国证券交易委员会规定，所列出的证券（A 点）必须高于前成交价（股票交易价格向上浮动）才可卖空或（B 点）最后成交价处才可卖空（维持前成交价但高于上一个差价）。2007 年 7 月此规则被推翻，导致 90%交易日频繁出现。在某些情况下，虽然 90%交易日出现的频率增加，但是其效用降低了。尽管如此，90%交易日仍然在 2009 年股市股底形成过程中发挥了关键作用。下面的例子将对此说明。

我们以 2008 年自动回升为例，自动回升之后接连发生的二次测试后预示着成功股市股底正在形成。二次测试后的股指上涨，90%上涨交易日的出现表明了股市需求变得强劲。我们没有证据可以证明股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市抛售压力达到高点、购买力持续上升，这些都意味着股市股底形成还没有到达最后阶段。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 5-6　2008～2009 年主要股市股底最后阶段

股市反转并突破抛售高潮低点证明此次回升短暂。由于股市成交量突然暴增（C 点），支撑价位被突破，此价格行为被称为股指震荡。值得注意的是，从股指下跌到股指震荡，抛售压力创下新高（D 点），这进一步证明了股市股底似乎即将来临，股市还需要做大量的准备工作。

股指震荡与股市上涨阶段成交量萎缩（E 点），随后股市变得相对稳定。前次回升高点处股市卖空。自此之后，股市开始下跌，成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交量稳步持续放大（F 点）。由于股市在相对短暂的时间内出现了 7 个 90%下跌交易日，股票亟待卖出。尽管股市出现恐慌性抛售，股市突破并低于 2008 年的最低点，但是抛盘压力没能保持上升趋势。具体来说，2009 年 3 月股市供应达到其最高峰，仅低于 2008 年 11 月 20 点。因此，第二个股市震荡阶段出现，熊市并未出现新上升趋势。

随后股指回升阶段成交量仍然巨大（G 点），5 个 90%上涨交易日的连续出现，确认了股市震荡过程的形成。强劲需求的爆发清晰地表明了股市走强点符合跨过股溪的特点，股溪是由股市股底形成过程中的高点连接而成。显然，关于股溪的位置，每个人都有自己的解释。确定股溪位置的要素有股市走高标志以及随后出现的最终支撑价位。

2008～2009 年股市股底形成阶段，最终支撑价位持续时间较短。与前次股指回升相比，2009 年 3 月下旬成交量较少（H 点）。此时，股市最终支撑价位代表着回至溪边，股价适度上涨，这说明股市相对强劲。抛售压力尚未明显衰减，自 2008 年 11 月以来其一直呈现下降趋势，从未改变。因此，书写此书之际，由于随后牛市没有任何改变，当最终支撑价位形成时，新的股市买入有了保障。此次买入收益可观。

本书的最后一章将深入探讨 2009 年 3 月后数月中主要股市上涨阶段、购买力与抛售压力以及股市发展过程中发生的几个有趣阶段。毫无疑问，其中一些阶段令人感到束手无策。然而，就购买力和抛售压力以及其他重要性指标的积极趋势而言，当前的牛市似乎生机勃勃，运作正常。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尾注

[1] *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 37.

[2] *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 39.

[3] *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 39-40.

[4] *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 37.

[5] *Wyckoff Stock Market Course; Volume One*, The Stock Market Institute, Phoenix, AZ, 40.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

威科夫-罗瑞分析与其他分析工具相结合确定主要股市股顶与股底

在第二部分中，本书作者提出其他分析工具来确定股市投资时机。这些工具包括点数图、腾落指数以及其他股市强弱测量方法。并且基于2000年股市股顶的特殊特点，笔者将着重讲述2000年股市股顶。

第六章　追因溯源：理查德 D. 威科夫如何利用点数图确定价格目标
第七章　确定股市股顶与股底：其他分析工具的使用
第八章　2000～2001 年的牛市股顶与长期牛市崩溃
第九章　威科夫-罗瑞分析方法解读 2000 年牛市
第十章　当前股市行情
第十一章　综述

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

追因溯源：理查德 D. 威科夫如何利用点数图确定价格目标

到目前为止，我们已经讲述了威科夫的供求规律和努力与结果规律有利于确定股市股顶与股底。其第三个规律——因果规律也是威科夫分析法的重要组成部分。简单来说，因果关系指出事必有因。在证券市场中，这个规律经常指“基价越大，股指反弹越大”。为了确定主要股市股底与股顶，因果规律在为牛市与熊市设置大致目标时有用。例如，先前的章节中讲到过通常新牛市出现之前主要价格指数会在一定的限制范围内变动。这种横盘状态往往被称为基价（或基价状态）。依据基价状态，可以判断随之而来的牛市的强弱程度。也就是说，当新牛市之前的基价状态形成时，即将到来的牛市强弱程度可以从基价强弱或宽度等判断出来。此次基价确定的目标范围过程中股市股顶形成的迹象出现（如购买高潮，股市疲软迹象，突破冰线），在很大程度上标志着牛市已经结束。测量头肩顶形态宽度的技术同样可以用来制定即将到来熊市的目标范围。这会起到作用吗？那就让读者自己判断吧。不过，我们需要快速回顾一下建立目标范围的工具，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



首先从制图技术开始。

点数图

技术分析可以使用许多各式各样的图表，垂直条形图和点数图是两个最基本的图形。垂直条形图有两条数轴（一条数轴表示股价，另一条数轴表示时间）。与垂直条形图不一样的是，点数图只有一条数轴表示股价。有许多优秀的文章已经对点数图的制作与含义做了阐述，所以在运用点数图建立牛市与熊市的目标价格之前，我们只对其基本知识进行讨论。

点数图包含两个参数：格值与转列格值。在大多数情况下，绘制股价使用一个交易日的最高股价与最低价。图表绘制在带有方格的图样上。每个格子给予一定的值：1 个点、5 个点、10 个点等。格子大小通常取决于股价。例如，一个点的格子可能适合股市交易是一位数或两位数的股票，然而绘制像苹果这样的高价股票时，则需要大量的绘制图样。因此，较大格值（如每格子有 5 个点或 10 个点）会更加有用。同样道理，点数图也适用于绘制股市指数。例如，标准普尔 500 指数点数图需要使用每个格子有 20 个点的格子，而道琼斯工业指数点数图更适合使用每个格子为 100 个点的点数图。

点数图的第二个参数转列格值会随着时间的变化而变化。威科夫在最初分析时只使用单个格子。然而，近来每一列至少使用两个格子。点数图中转列格值的变化是由两个格子的变化引起的，所以单格转列不会形成新的一列。截至目前，纯粹主义者认为单格转列法是建立点数图唯一的有效方法。如果读者有意了解更多关于原始绘制点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数图的详细信息，可以参考维克多·德·维利尔斯（Victor de Villiers）在 1933 年出版的《点数图法确定股价变化》，如今股市出版社（MarketPlace Publishing）再次出版此书。另一个很好的资源是亚历山大·韦兰图（Alexander Wheelan）在 1954 年出版的《点数图研究》。

毫无疑问，三点转列点数图已经成为今天最流行的点数图形式。1947 年，伯爵布卢门撒尔（Blumenthal）与同事提出这一方法。这一方法忽略了小于三格子的价格变化。多年来，三格转列点数图的绘制轻松简单，可以从报纸或网络上获取数据。此方法已经成为点数图的标准。本书的目的不在于深入研究单格点数图与三格转列点数图的优缺点，每种方法都有其长处和短处。为了清晰地表述以及达到本书的目的，本章中使用的例子全部使用三格转列点数图。

点数图的制作

股价变化基本柱状图需要用直线将图中的当日最高价与最低价连接，在收盘股价处画一水平线。瞧！柱状图就画成了（当然，如果需要绘制股市成交量，则在股价柱之下画一垂直线）。然而，点数图 X 列和 O 列的绘制令人感到恐惧。可是一旦学会，绘制点数图就显得轻而易举了。

基本点数图 X 列和 O 列交替排列，X 列表示价格上升，O 列表示价格下跌。关于三格转列点数图应记住的关键一点是在一列中绝不会少于三个格子；第二点必记的是绘制股价必须是整数，也就是说，每一列股价从 25 上涨至 26，股价必须是 26 或更高，不可能是 25.99。对于精通点数图的读者来说，这些他们已经了如指掌了。但是对于那些不熟悉点数图方法的读者来说，这会令他们感到迷惑不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



解。因此，在此有必要讲述如何制作点数图，如图 6-1 所示。

如图 6-1 所示，XYZ 股票股价变化如下：35.5，36，36.9，38.2，38.8，39.3，38，37.5，36.3，35.7，34.7，36，37.2，38。每个格子有 1 个点，转列格值有 3 个格子。由于股价必定会上涨到 36 或高于 36，所以不能够将起始价 35.5 画在绘图上，但下一股价 36 可以画（一区）。36.9 不会被绘制，因为股价必须上涨并超过下一格子的股价（也就是 37）。然而股价上涨至 38.2，这意味着有两个格子被填入数值（二区 37 和 38）。38.8 小于下一个格子的满值。下一股价 39.3 符合下一个格子的满值要求，可以画在三区。如此，我们就得到了从 36 到 39 的 X 列。

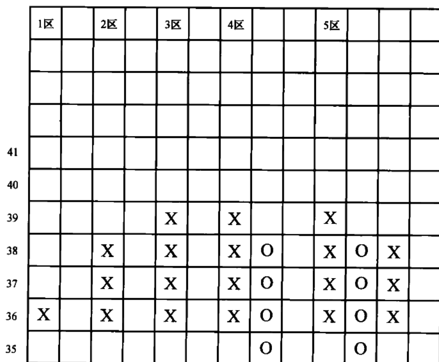


图 6-1　绘制点数图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价为 39 是此次股指回升的高水位标记，随后股指下跌，降至 38。这是一张三格转列点数图，只有价格下降三点才可以转到另一 O 列。随后，价格下降到 37.5、36.3。由于股价从 X 列最高点还未下降三点，所以点数图内未画任何一点，这也就意味着股价必须下降至 36 或低于 36。股价 34.7 符合条件，预示我们可以在四区 O 列绘制 34.7。由于股指下跌时，股价没有出现 39，所以我们将第一个 O 画到股价 38 处，在 37、36 处分别画上 O。

次日，股指持续下跌至 34.7，因此我们可以在 35 处画上另外一个 O。自此之后，股指开始回升至 36。尽管此点是满值股价，但同另转一 O 列一样，只有股价变化三点才可以另转一 X 列。股价继续上涨，次日涨至 37.2。只有股价涨到 38，才会绘制点数图。所以当股价涨至 38，新的 X 列开始，从 36 至 38 绘制相应点（五区）。切记，X 列只代表价格上升，O 列只代表价格下降。标记下跌点必须移动一列，开始新的 O 列。通过一些练习，绘制点数图就会变得轻松简单了。点数图可以使投资者在短时间内更新大量股票的每日股价变化。

利用点数图判断主要股市股顶与股底：从水平方向计算

点数图的常见用途之一是计算股指回升或下跌预期价格目标。两种方法可以对此进行计算，那就是水平计算与垂直计算。顾名思义，水平计算取决于点数图的宽度。这段时间股价在较窄范围内变动，股价变动范围是水平计算的基础。水平计算等于格子数量乘以格值再乘以转列格值。在基价形成的过程中，计算出来的值通常与交易范围最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低点相加，从而建立随之而来股指回升的价格目标。例如，交易范围或基价，10 个格子宽度、每个格子 5 个点、转列格值为 3，那么水平计算等于 10×5×3=150。格子最低格值加上 150 个点，就可以确定目标股价了。

垂直计算只适用于三格转列方法。它是通过计算一 X 列或一 O 列格子个数得到的，再将之乘以转列格值（三格转列为 3）来确定预期价格目标。威科夫只使用了水平计算。在本章中只讨论水平计算法确定股市股顶与股底的目标价格范围。

虽然威科夫方法中点数图的用处很多，但我们只了解点数图确定股市股底与股顶。刚才提到，过点数图水平宽度反映了股市股底与股顶的形成。就威科夫因果关系而言，点数图水平方向表示因，因越多，果或目标价格就越高。换句话说，股市股顶或股底越宽，随之而来的牛市或熊市时间就越长。本章中的例子证明此计算并不是确定上涨与下跌目标的精确工具，此点应予以重视。此次计算与我们头脑中的期望目标无关，因此计算不是简单地迎合我们的愿望。计算是客观的，是不以我们的意志而转移的。

在股市股底形成的过程中，计算的第一步是找到股市的实力标志。这通常会是股市走强标志或者之后的最终支撑价位。股市股底形成过程中有几个股市支撑价位，最理想的一点是跨过股溪后的股市回落（回至溪边）。这标志着股市股底形成的结束，新牛市标志性上升阶段的开始。计算从右到左进行，直至股市股底形成第一迹象出现，通常是最初支撑价位（PS）。

股市股顶形成的计算与股底形成的类似。第一，确定股市疲软后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股指反弹，通常此点是最终供应点。鉴于此点表明了股市股顶形成过程的结束、新熊市减价阶段的开始，最终供应点是股指回升的最高点。此次股指回升对突破冰线进行测试。随着股市股顶形成第一迹象的出现，计算从此点向左进行，最终到达最初支撑价位。这种情况下，我们要考虑的点很多。但如果使用股市股顶形成阶段的第一与最后迹象来记忆这些点，那么事情就变得最简单不过了。更何况，我们在对股市股顶与股底进行威科夫最初分析时，已经确定了这些点。

计算取决于从最初点到最终点的格子数量。在股市股底，计算结果是最终支撑价位与最初支撑价位之间的格子数量。记住，所有格子包括的空格都很重要。进行计算时，我们要将空格包括在内。预测范围等于计算时格子数量乘以格值再乘以转列格值，因此三格转列点数图预测计算等于格子格值 10 乘以水平格子数 15 再乘以转列格值 3，也就是 $10\times15\times3=450$。

计算完成后，下一步确定目标范围。然而，威科夫方法确定的是目标股价的范围而不是具体的目标股价。确定目标股价范围，第一点是计算的起始点。例如，在股市股底形成模式中，计算在最终支撑价位点完成。目标股价的确定是将计算与最终支撑价位相加。例如，水平计算值为 300，最终支撑价位为 775，那么目标股价为 1 075。

目标股价范围等于基价形成过程的最低点（通常为股市突然跳空、突然跳空点测试、股市震荡或抛售高潮）与计算值相加。确定范围时，通常会使用保守计算值。这意味着使用股市实力标志表示股市股底形成过程的最低点。如果股市突然下跌且低于抛售高潮，那么股市突然跳空点将会用来确定股市价格范围。就前面的例子而言，如果股市跳空点为 700，那么目标股价范围为 1 000（股市跳空点股价：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



700 + 300 = 1 000）到 1 075（最终支撑价位点股价：775 + 300 = 1 075）。

股市股顶形成过程的股价范围也是这样确定的。首先，进行计算。在多数情况下，计算从股市疲软（也就是最终供应点）开始。当此点被确立时，计算便从右到左进行，直至股市股顶形成开始的第一迹象，此迹象通常是最初供应点。然后计算起始点，也就是最终支撑价位点减去计算结果。目标股价范围等于股市股顶最高点（如购买高潮）或破高反跌股价减去计算值。当破高反跌点是股价最高点时，目标股价范围取决于最终支撑价位或股指破高反跌点处的最高股价减去计算值。

在我们举例阐述之前，再强调一点：计算只能预测可能的目标股价，不能预测确切的目标股价，也不能预测牛市或熊市是否能达到或超过目标股价。一般来说，我们发现使用目标股价会对股市投资成功造成更大的威胁。

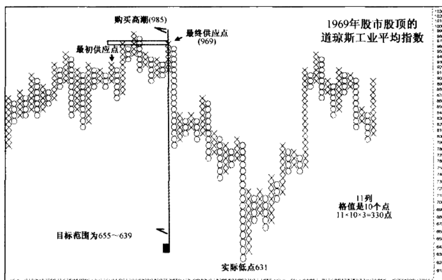
例如，股指回升，在低于其目标处回落。但是，股市诱惑可能会忽略股指下跌逆转的重要迹象。总之，股市目标尚未达到。或者股指回升可以超过其目标，吸引投资者卖出股票，从而股价继续大幅度上涨。在所有情况下，在股市股顶或股底形成过程中经过详细测量后的测量值都高于目标股价范围。目标范围是股市股顶与股底形成可靠指标的确定要素之一，我们应当时刻保持警惕。下面，我们一起来了解因果规律是如何应用到股市股顶与股底形成过程中的。

1969 年牛市股顶与熊市目标价格范围

鉴于主要股市股顶与股底已经按时间顺序在前面讨论过，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们首先对 1968～1969 年股市股顶进行计算（见图 6-2）。第一步确定计算起始点。就 1968～1969 年股市而言，起始点为最终供应点（LPSY）。然后我们从右至左计算，直至股市疲软的第一迹象出现，也就是最初供应点（PSY）。切记，并不是所有列中都充满 X 或 O，但计算时必须都将其包含在内。从右到左，也就是从最终供应点到最初供应点一共 11 个格子。1969 年的道琼斯工业平均指数股价相对较低，每个格子有 10 个点。鉴于此点数图为三格转列点数图，预测股价范围等于格值 10 乘以水平格子个数 11 再乘以转列格值，也就是 $10 \times 11 \times 3 = 330$ 点。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 6-2 1969 年股市股顶计算

计算完成后，下一步确定目标范围。最初测量点是计算的起始点，此例子中也就是最终供应点。收盘时，道琼斯工业平均指数为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



969 点。股市下跌预测应尽可能保守，这意味着股市股顶形成过程最高点需要进行再次测量。1968 年 11 月 29 日，当道琼斯工业平均指数达到 985 时，股市股顶最高点形成。注意，牛市最高点出现时，股市出现维持一周的挤油交易。最高点不是在购买高潮时形成。股市挤油交易过程中成交量巨大，但股价没有出现任何显著性下跌。因此，它通常标志着股票分散过程的形成，股市出现供过于求。尽管挤油交易不像购买高潮那样，但当它在股指大幅度回升中出现，其同样标志着重要股市股顶的出现。

熊市下跌预测可以通过这些天挤油交易高点（985）与最终供应点（969）分别减去计算值。这样就形成下跌目标股价范围 655～639（985－330＝655，969－330＝639）。1970 年 5 月 26 日，熊市股底收盘道琼斯工业平均指数为 631.16，当日最低点为 627.46。切记：不是所有的预测无论是上涨还是下跌预测都没有最初研究那样精确。所有的预测只是起指导作用，并不是硬性指标。投资者应始终根据股市条件而不是预测目标是否达到来确定牛市或熊市已经结束。

最后应该注意的是，图表制作起始于 20 世纪 90 年代初，数据提供者自此开始提供道琼斯工业平均指数的真实高点与低点。在此之前，该标准只是理论上的高点与低点（理论的高点与低点是根据 30 个道琼斯工业股票在相同交易日的高点和低点计算得到的）。因此，20 世纪 60 年代、70 年代和 80 年代的图表中提到的高点与低点都是理论计算得到的。2000 年后，道琼斯工业平均指数的高点与低点采用交易日的实际高点与低点。差异似乎看起来很晦涩难懂且风马牛不相及，然而我们发现，道琼斯工业平均指数的理论和实际交易日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高点与低点在预测目标范围时大不一样，实际高点与低点预测更加准确。

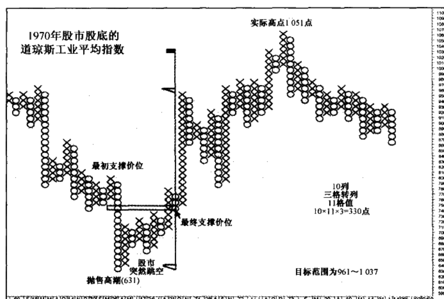
1970 年熊市股底与 1970～1973 年牛市目标价格范围

我们接下来研究 1970 年股市股底与随之而来的 1973 年牛市股顶（见图 6-3）。首先确定计算起始点。就股市股底而言，股市走强后的回落可作为计算起始点。通常情况下，起始点为最终支撑价位。在 1970 年股市股底，股市走强后出现跨过股溪。最后，最终支撑价位标志着 1970～1973 年牛市强劲回升的开始。计算从右向左进行，直到熊市结束的第一个迹象出现。计算结束点一般是最初支撑价位。从最终支撑价位到最初支撑价位有 10 个格子（列）。切记：一列没必要全部充满。由于 1973 年股市回升道琼斯工业平均指数超过 1 000，每个格子有 11 个点，比 1969 年股市股顶 10 个点略多。鉴于此点数图是三格转列点数图，预测范围等于 10（格子数或列）× 11（格值）× 3（转列格值）= 330 点。

当计算完成后，下一步选择确定股市目标范围的点。保守预测会使用 1970 年股市股底形成过程的低点，也就是抛售高潮时的道琼斯工业平均指数 631。第二点为计算起始点，也就是最终支撑价位点 707。抛售高潮点与最终支撑价位点分别加上 330 得到目标范围 961～1 037。在这种情况下，两点都未达到 1973 年 1 月 11 日创下的实际高点 1 051。然而，牛市预测高点足以提醒投资者开始寻找股市股顶的迹象。事实证明，股市股顶形成的迹象很快出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

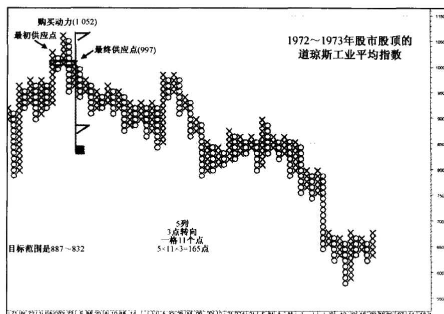
图 6-3　1970 年股市股底计算

1972～1973 年牛市股顶与 1975 年糟糕熊市低点

1972～1973 年股市股顶（见图 6-4）为我们提供了过于强调预测范围的真实经验教训。1973～1974 年熊市是自 20 世纪 30 年代以来最严重的，但是 1970～1972 年牛市股顶形成状态短暂，没有任何证据可以证明此次糟糕股市的到来。关于此次股顶的解释众说纷纭。然而我们确定，股市目标范围所使用的股价水平最符合传统威科夫分析和罗瑞的购买力和抛售压力指数变化。相应地，我们确定 2 月中旬冰线测试处最终供应点为 997。计算从右至左进行到达最初供应点，总共 5 个格子。同 1970 年股市股底点数图相同，格值为 11 个点。因此，预测计算值为 165（11 × 3 × 5）。在这种情况下，计算从股市股顶形成过程的最高点开始，两点（购买力为 1 051，最终供应点为 997）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减去计算值，从而得到目标范围为 886～832。结果证明，此目标范围未达到 1974 年 12 月的实际低点 577。不过，此范围确实确定了 1973 年 12 月至 1974 年 6 月暴跌至熊市最后低点前股市股票分散延长的状态。除曲线完全相符之外，任何 12 月到 6 月的理论的交易范围计算都要低于实际低点值。当股市股价下跌，且远远低于目标范围时，此理论股价范围便毫无指导意义可言。因此，1972～1973 年股市股顶实例警示人们过分强调分析目标范围存在着风险。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 6-4　1972～1973 年股市股顶计算

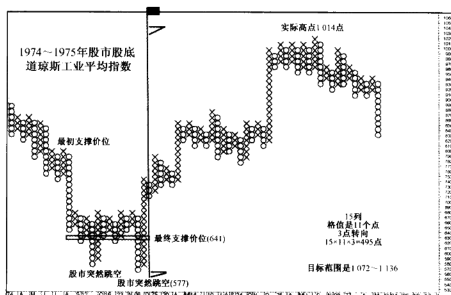
1974～1975 年股市股底

伴随着股市第一次跳空与 12 月股市再次跳空，1974～1975 年股市股底（见图 6-5）结束。股价跌至边际价格新低点，需求不断增长而供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应持续减少。股市突然跳空点出现之后，股指回升，这是股市实力的标志。因此，我们计算从股指回升回落点开始到最终支撑价位结束。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 6-5　1974～1975 年股市股底计算

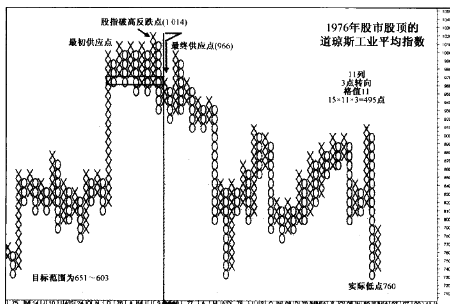
三格转列点数图的局限性在此计算中表现明显。因为此股价回落太小，最终支撑价位都无法显示在图表上。所以，我们计算从股市突然跳空低点后的股市走强标志点开始。计算从右到左进行直至股市股底形成过程的第一迹象——最初支撑价位，总计 15 个格子。因此计算值等于 495（15 × 11 × 3）。最为保守的目标范围确定使用 1974 年 12 月股市跳空最低点 577，目标范围的另一端点为计算值加上最终支撑价位 641 获得。因此，目标范围为 1 072～1 136。事实证明，此范围有点过于乐观，因为 1975～1976 年牛市实际高点在 1976 年 9 月 21～22 日形成，收盘值为 1 014，日交易高点为 1 026。收盘价与日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高价都低于目标范围，但足以提醒投资者 1976 年年初的股市股顶整理趋势只是主要股顶的一个阶段。

1976 年股市的长期股顶

1976 年股市股顶（见图 6-6）持续时间长，为期一年之久。事实上，股市股顶形成过程持续到 12 月下旬股市恢复高点是有可能的。我们最好将此次股市最后回升作为是二次股市股顶的形成过程，仅次于 2～9 月形成的主要股市股顶。即使股市股顶形成不包括 12 月高点的股市回升，我们的目标范围计算结果远远也低于 1980 年 3 月的实际股市低点。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 6-6　1976 年股市股顶计算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

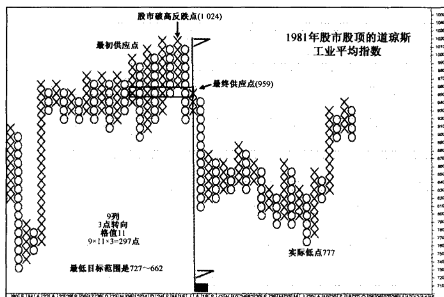


股市股顶计算从股市疲软明显标志后的股指反弹开始。在这种情况下，股市疲软标志后出现破高反跌点，并于 9 月底达到回升新高。随后股指暴跌，股指出现微弱反弹且于 10 月底至 11 月初达到最终供应点。因此我们的计算从最终供应点开始，从左向右进行直至股市股顶的第一迹象最初供应点结束，总计 11 个格子。11 个格子乘以格值 11 再乘以转列格值 3 等于 363。要确定股市股底目标范围，我们使用最终供应点收盘价 966 与破高反跌点股价 1 014。两者分别减去计算结果得出目标范围 651～603。此目标范围可谓雄心勃勃，但 1980 年 3 月 27 日“白银星期四”，亨特（Hunt）白银泡沫破裂，股市实际低点出现。股市日内最低点为 730，收盘低点为 760，两者都远高于目标范围。这个例子很好地证明了绝不能让预测范围掩盖重要股市股底形成的迹象。

1981 年牛市股顶与长期熊市终结点

1980 年 3 月“白银星期四”抛售高潮出现，牛市开始。于 1980 年 11 月（见图 6-7）最初供应点处，股市股顶形成过程开始。随后熊市持续到 1982 年 8 月，标志着 1966 年长期熊市的结束。此次熊市标志着股市主导地位发生翻天覆地的变化，20 世纪 70 年代后期易受通货膨胀影响的能源、贵金属、基本材料股票蓬勃发展。当美国联邦储备局主席保罗·沃尔克（Paul Volcker）成功遏制通货膨胀时，这些股票不得不居于次要地位。因此，新长期牛市的主要主导地位转向金融、主要消费品、公用事业以及科技股票。最终，科技股市泡沫标志着 2000 年新长期熊市的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 6-7 1981 年股市股顶计算

股市出现破高反跌点后股指下跌，股市疲软信号形成，需要注意的是，计算最初起始点从股指反弹的最终供应点开始。计算从右到左进行直至最初供应点一列，总共 9 列，格值为 11 个点。点数图为三点转向图，所以计算结果为 9 × 11 × 3 = 297 点。熊市股底的目标范围等于最终供应点 959 减去 297，股指破高反跌点 1 024 减去 297，最终结果为 727～662。鉴于 1982 年 8 月 11 日股市实际收盘低点为 770，日交易最低点为 777，所以和其他股市股顶预计一样，目标范围过于悲观。但是最初目标范围足以警示投资者股市股底形成过程从股价 700～800 开始，其可能出现股市低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www 好股票网



好股票网免费提供股票软件、股票电子书、股票公式下载

点击立即进入好股票网



向 下 拖 动 看 书 学 习

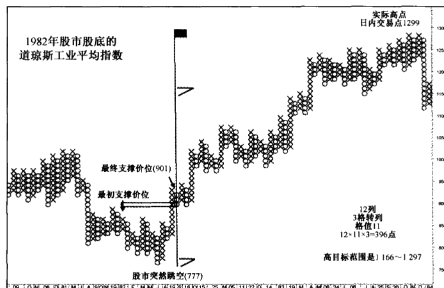


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1982 年熊市股底与 1982～2000 年长期牛市初始阶段

1982 年 8 月 11 日股市股底形成后，股市成交量巨大是 1982 年股市股底——持续长期熊市中的又一周期性低点的最明显的迹象之一。股市主导地位发生翻天覆地的变化，当通货膨胀或反通货膨胀减弱时，最能取得收益的股票取代通货膨胀时增强时获益的股票，这代表着股市另一大变化趋势可能形成。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 6-8　1982 年股市股底计算

长期熊市结束点从 90%上涨交易日股市最初支撑价位点处悄悄开始。股市的抛售高潮以及几次股市支撑价位的二次测试出现后，股市股底形成的最终阶段从股市突然跳空开始，股市走强创下新高。股指回升后股市出现轻微回落，这成为我们的计算最初点——最终支撑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价位。由于最终支撑价位点是在股市股底形成过程的高点上方出现，且每个格子都未充满，这看上去很奇怪。

先前讲到，无论格子是空还是满，计算都将其包含在内。计算从最终支撑价位点开始向左进行，总计 12 个格子（12 列），格值仍然是 11 点，转列格值为 3。最终计算结果为 $12 \times 11 \times 3 = 396$ 点。目标范围从股市股底低点（即股市突然跳空点）的收盘点 777 与最终支撑价位点收盘点 901 处形成。两点加上计算结果，最终目标范围为 1 166～1 297。通常情况下，此计算形成的目标范围被称为股市股顶。1984 年 1 月 6 日牛市收盘高点为 1 287，1 月 13 日日交易高点为 1 299，高于股市目标范围上限 2 点。显而易见，正如例子所示，此预测更像是股市例外而不是规律。因此要切记，无论熊市还是牛市，目标范围预测只具有指导性而不是一成不变的规律。股市本身变化证明股顶或股底正在形成。

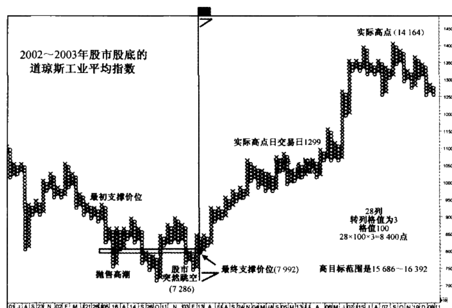
2002～2003 年熊市股底

由于 2000 年股市股顶比较特殊，我们将用一个章节对它进行讲述。现在，我们直接过渡到 2003 年股市股底。2000～2003 年熊市（见图 6-9）结束的第一个迹象为 2002 年 7 月初的股指回升，此时成交量巨大，股市出现 90%上涨交易日。随后股市抛售高潮出现，10 月股市震荡与 2003 年 3 月初股市突然跳空点对抛售高潮进行测试。股市经过突然跳空点后，股市走强信号出现，其中包括另一个 90%上涨交易日与最终突破（威科夫术语为跨过股溪）的形成。在随后的股市股底形成过程中，股指回落测试突破点的是最终支撑价位，这是我们计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



算的起始点。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 6-9　2002～2003 年股市股底计算

计算从右向左移动直至最初支撑价位，共计 28 列。由于道琼斯工业平均指数成为五位数，点数图格值增长至每格 100 个点，转列格值仍然为 3。计算结果等于 100 × 28 × 3 = 8 400 点。目标范围则是股市股底模式的低点——2002 年 10 月股市震荡处 7 286 与最终支撑价位收盘点 7 992 加上计算结果。基于计算结果值为 8 400，目标范围为 15 686～16 392。然而 2003～2007 年 10 月 9 日牛市最终高点为 14 164，10 月 11 日盘中高点 14 198，预测目标范围不准确。2007 年股市股顶形成从低于目标范围下限开始，因此预测没能提供指导性的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002～2003 年股市股底进入另一轮计算。很显然，计算基于头肩顶的形式，以 2002 年 7 月抛售高潮为其左肩，10 月股市震荡为其头，2003 年 3 月为其右肩。从左肩到右肩共计 23 格。格值为 100，转列格值为 3，最终预测范围为 6 900 点。在此基础上，分别加上 2000～2003 年股市在 2002 年 10 月 9 日的股底收盘低点 7 287，形成目标为 14 187。股市实际收盘高点为 14 164，盘中高点为 14 198，此次得到的结果与实际情况相符。

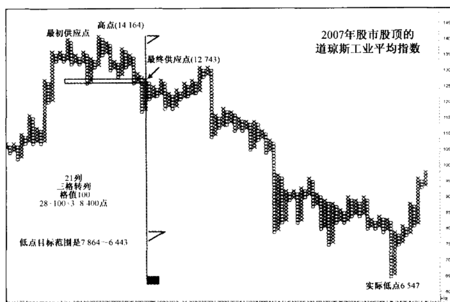
不过我们应该指出，寻找另一种计算方法尤其是导致目标范围增大的计算方法与传统计算相比，可能更让人们感到迷惑。因此，我们的建议是坚持传统计算，使用股市疲软最初与最终点（最初供应点于最终供应点）作为股市股顶计算的起始点与结束点，或使用股市实力最初与最终点（最初支撑价位与最终支撑价位）作为股市股底计算的起始点与结束点。

2007 年市场高点与 1929～1932 年最糟糕熊市的序幕

7 月中旬新牛市高点后，股市成交量萎缩，这拉开了 1929～1932 年最糟糕熊市的序幕，随后股市的最初供应点形成（见图 6-10）。10 月中旬股市最终高点处，股市平静且成交量较少。此时，没有任何迹象可以证明股市高点会出现恐慌性卖盘。然而，股价稳步降低，最终打破 2008 年 1 月抛售高潮。在恐慌性抛售后，股指反弹对此次突破进行测试，用威科夫术语讲，对突破冰线（即最终供应点）进行测试，预示着点数图计算的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 6-10 2007 年股市股顶计算

同其他股市股顶与股底一样，从股市最终供应点到最初供应点的股市计算中，满值格子很少。然而重要的是列数而不是列是否有满值格。同 2002～2003 年股市股底一样，利用道琼斯工业平均指数计算时，点数图的格值为 100。列数 21 乘以格值再乘以转列格值，结果等于 21 × 100 × 3 = 6 300。熊市目标范围的端值等于最终支撑价位——收盘价 12 743 减去 6 300，形成股市目标范围的下限 6 443。根据保守计算，目标范围的另一端值由股市股顶形成高点——10 月股市股顶 14 164 减去计算值得出。那么，目标范围为 7 864～6 443。2009 年 3 月 9 日熊市实际收盘低点为 6 547，高于预测范围 100 多点。与道琼斯工业平均指数下跌超过 7 600 点（或跌幅近 54%）相比，这还不错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章开始与结尾都论述点数图判断熊市股底的实际低点，其中还论述了低于股市股顶或股底的目标价。因此，切记目标范围计算是水平方向的计算，其只可以作为指导。在确定股市实际低点与高点时，计算显得如此神奇。但在最后分析中，利用威科夫价量规律，辅以供求量——罗瑞购买力与抛售压力指数能够精确地确定股市股顶与股底的起始点与结束点。

尾注

[1] Charles D. Kirkpatrick and Julie R Dahlquist, *Technical Analysis: The Complete Resource for Financial Market Technicians* (Upper Saddle River, N.J.: FT Press, 2006).

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

确定股市股顶与股底：其他分析工具的使用

技术分析技术最基本的原理是证明结论的证据越多，结论就越有效。一般来说，这被称为证据充分性，股市行情分析同样需要充分的证据。

到目前为止，我们已经讨论了威科夫的供求规律、努力结果规律与罗瑞供求规律下的购买、抛售指数，这些规律都可用来确定股市股顶与股底。我们同样讨论了利用威科夫因果规律在点数图中通过水平计算确定股市价格目标。因此，就证据充分性而言，我们拥有了价和量的变化、独立的购买力与抛售力测量，还有关于牛市或熊市的粗略指导方针。在本章中，我们将介绍另外两种历年确定主要股市股顶与股底行之有效的工具，从而使我们的证据更加充分。

纽约证券交易所腾落指数

我们首选的股市分析工具为腾落指数，它是基于纽约证券交易所交易股票家数所制成的。以往纽约证券交易所腾落指数被称为“煤矿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中的金丝雀”，预先警示主要股市股顶的形成。20 世纪 20 年代和 30 年代，同威科夫和罗瑞著作同时代出版的伦纳德 P. 艾尔斯（Leonard P. Ayers）的书中将腾落线首次作为一项指标。腾落指数是市场上（如纽约证券交易所）上市交易的所有股票家数中，每日上涨的股票家数减去下跌股票家数所得到的余额的累计或者股市指数（如标准普尔 500 指数）的余额累计。如果纽约证券交易所日上涨股票家数为 2 520，下跌股票家数为 488，那么净额 2 032 则与累计额相加。相反，如果日下跌股票家数多于日上涨股票家数，那么累计额减去净额。因此通常是牛市腾落指数上涨，熊市腾落指数下跌。当股市指数未能确定牛市新回升高点时，则表明其发挥了效用。

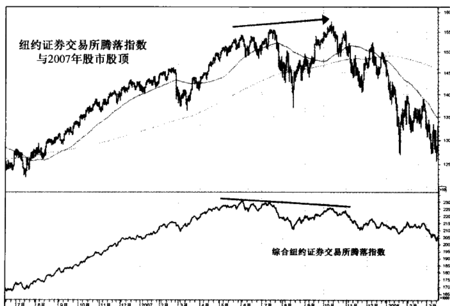
计算腾落指数的简单方法最为常见，但也有其他方法，其中最出名的是标准腾落指数。其广泛应用于纽约证券交易所腾落指数，标准腾落指数的制定是为了适应 30 年或 40 年后更多的股票家数。腾落指数标准化是将上涨家数与下跌家数的净差除以当天交易总家数（包括股市中未发生任何变动的股家）。同普通腾落指数一样，结果与累计额相加。例如，某日上涨家数为 1 500，下跌家数为 1 300，总家数为 3 140（包含股市中未发生变动的股家）。上涨家数 1 500 减去下跌家数 1 300 等于净额 200。然后用净额除以总家数 3 140 等于标准值 0.064。基于次日上涨家数多于下跌家数，此数与累计额相加，形成更新后的腾落指数。当下跌家数增多，上涨家数减去下跌家数就会形成负值，负值与累计额相加，则导致当日腾落指数下降。我们画出普通腾落指数与标准腾落指数，二者在确定主要股市股顶与股底时没有太大的差别。因此在本章中，我们将使用普通纽约证券交易所腾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落指数。

腾落指数与主要股市股顶、股底

腾落指数，通常是指纽约证券交易所综合腾落指数，其在确定股市股顶时被认为是不合格指标。在讨论股市股顶和股底形成时购买力与抛售压力指数与股价高低点是否相符时，我们介绍了负发散概念。纽约证券交易所综合腾落指数同样无法与股价回升高点相符或形成负发散。图 7-1 显示了 2007 年股市股顶的标准普尔 500 指数，此图是综合纽约证券交易所的腾落指数。[1] 注意，无论是标准普尔指数股价还是腾落指数股价都在 2007 年 6 月初创下新高。股市横盘整理一个月后，标准普尔 500 指数重新回升，创下 7 月中旬另一个新高。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-1　2007 年股市股顶纽约证券交易所腾落指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



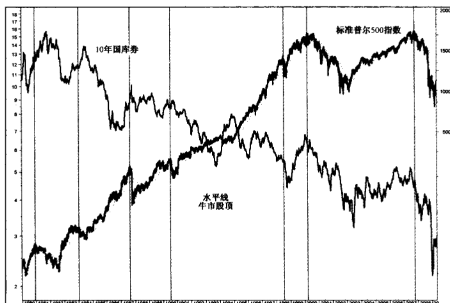
但是请注意，腾落指数在 7 月的顶点低于 6 月初。也就是说，腾落指数未能与股价高点相符，进而形成负发散。腾落指数低于 6 月与 7 月，发散继续存在直至 10 月中旬，标准普尔 500 指数达到名义上的新高点。

随着牛市的继续发展，股价与腾落指数之间形成发散的原因通常是购买变得具有选择性。此选择性导致投资者认为股市上涨时股票过多或有些人认为股票股价过高，然而这仅是一方面的原因。根据资料显示，尽管与精确值出入不大，但 50%的纽约证券交易所股票家都是非营业控股公司。也就是说，它们控股非普通股。这些非营业控股公司股票包括封闭式债券基金、优先股以及国外美国存托凭证（ADR）。注意，除了美国存托凭证（ADR）之外，这些非营业控股公司股都很容易受到利率的影响，因此非经营性公司掌控的债券比普通股多得多。

这些易受利率影响的股票同其他日益增长的选择性购买在股市腾落指数负发散中发挥作用。普林 • 马丁（Martin Pring）和约翰 • 墨菲（John Murphy）在其著作中讨论到，利率周期往往导致股市周期。也就是说，当股市周期成熟时，利率开始上升。图 7-2 绘制出了 10 年期国库债的收益率与标准普尔 500 指数。如图 7-2 所示，主要股市股顶之前，利率开始上升——有时还会提前。尽管非经营控股公司股票股价在持续牛市中上涨，甚至滞后股价股票也可以卖出，股市继续上涨时，促进了下跌股票的增加。事实上，许多研究显示包含易受利率影响股票在内的腾落指数与综合腾落指数相比，提早预示股市股顶的出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去，综合纽约证券交易所腾落指数与主要股市指数之间的发散是牛市结束的可靠指标。如表 7-1 所示，自 1940 年以来的 16 个牛市股顶，只有三个股顶未出现负发散，分别发生在 1946 年、1952 年、1976 年。然而，间隔时间长短变化很大，2000 年股市股顶与发散间隔时间为 23 个月，1956 年高点为 1 个月。不过，一般间隔时间平均为 10 个月，而 1973～2000 年这一特殊时期则间隔时间长达 7.5 个月。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-2 10 年国库债导致标准普尔 500 指数产生变化

在 1973 年和 2000 年，腾落指数高峰与股市股顶间隔时间较长有两个原因。正如 2000 年牛市股顶是在互联网股票泡沫的驱动下形成的一样，1973 年牛市达到股顶也是基于所谓的“漂亮五十”成长股才勉强出现的。此外，与大盘股相比，小盘股和中盘股在周期中表现不佳导致了 1973 年和 2000 年股市股顶的形成。总之，对于两股市股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



顶来讲，这两因素独特，并且说明了为什么腾落指数与股市股顶之间的间隔时间较长。相比之下，由于1973年股市股顶前下跌周期出现，随后中、小型股呈现上涨趋势，这些原因导致了1976年股市股顶未出现负发散。事实上，1976年9月道琼斯工业平均指数达到高峰后，中、小型股股市回升，腾落指数继续上涨，穿过1977年2月股市低点，直至1977年9月初到达高峰点。

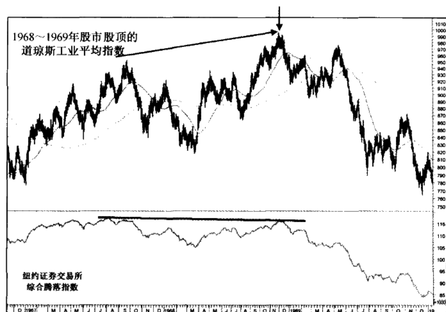
表 7-1　牛市股顶时的纽约证券交易综合腾落指数的发散

牛市股顶日期	有无发散？有或无	股市发散与股市股顶的间隔时间
1946年3月	无	无发散
1952年12月	无	无发散
1956年4月	有	1个月
1960年1月	有	10个月
1961年12月	有	7个月
1966年2月	有	10个月
1968年12月	有	17个月
1973年1月	有	21个月
1976年9月	无	无发散
1981年4月	有	7个月
1984年1月	有	7个月
1987年8月	有	5个月
1990年7月	有	11个月
1998年7月	有	3个月
2000年3月	有	23个月
2007年10月	有	4个月
		平均：9.7个月
		平均 Ex'73/'00：7.5个月
		中值：7个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 7-3～图 7-7 展示了纽约证券交易所所有股票在 1969 年的股市股顶，如 1973、1976、1981 和 2000 年的腾落指数。虽然图中没显示 1984、1987、1991 以及 1998 年股市，但腾落指数与股市指标间负发散同样会在短期熊市出现，如 1966～1982 年长期熊市。同样，1982～2000 年长期牛市中出现的 4 个股顶也会出现负发散。

1968 年 12 月股市股顶（见图 7-3）负发散较小，但确实存在，这意味着 1969 年股顶前回升时股票买进要比 1967 年 9 月牛市高点更具选择性。在 1973～2000 年所有股市股顶中间隔时间中，此次腾落指数高峰点与股市高峰处的间隔时间名列第三。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

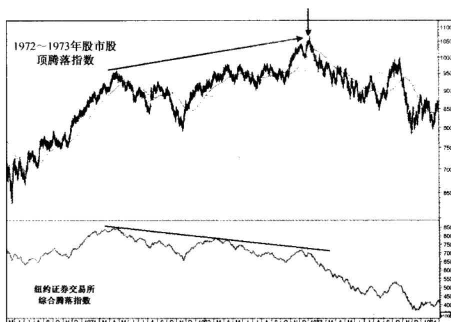
图 7-3　1968～1969 年股市股顶的纽约证券交易所腾落指数发散图

图 7-4 表明了 1973 年股市高点前股市广度的持续恶化。[3] 如前所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



述，当天投资主题“漂亮 50”或“一次性购买”导致股市恶化，进而导致股市购买主要集中在大型优选股。

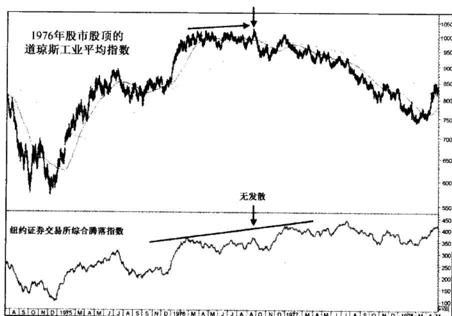


该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-4　1972～1973 年股市股顶纽约证券交易所腾落指数

研究发现，1976 年腾落指数未能预测股市股顶。如图 7-5 所示，从 1975 年股市低点到 1976 年股市股顶形成期间，腾落指数持续上升。实际上，如前所述，纽约证券交易所腾落指数不仅在股市股顶形成期间而且在 1976～1980 年熊市最初两年持续上升。虽然 1973～1974 年熊市使“漂亮 50”股票名誉受到怀疑，所有股票在股市下跌时受到重创。1973 年股市股顶形成的延迟，使中、小型股再次焕发生机。由于纽约证券交易所中、小型股多于大型股，这些股票家的实力引起腾落指数上升，而指数下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



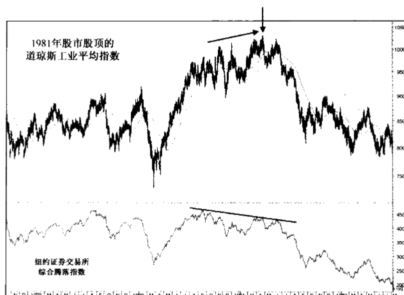
该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-5　1976 年股市股顶纽约证券交易所腾落指数未出现发散

如图 7-6 所示，腾落指数于 1980 年 9 月先于 1981 年股市高点发散，与平均、中值时间间隔 7 个月相符。我们所论述到的股市腾落指数与股市指数之间的最长时间间隔先于 2000 年股市股顶出现（见图 7-7）。在这种情况下，1998 年 4 月腾落指数出现高点，超过 1998 年 7～10 月小型熊市高点。然而，股指并未出现反弹，而是行将就木，腾落指数继续下降，最后于 2000 年早期股市指数达到高峰时跌至低点。如前所述，腾落指数间隔是由小、中型股票的周期回落引起的。具有讽刺意味的是，2000～2003 年熊市的大部分时间，大型股，尤其是科技股，大势已去，而小、中型股欣欣向荣。事实上，2000～2003 年熊市的前几年中、小型股标准普尔指数继续回升，于 2002 年 4 月达到新高。我们将在第八章进一步讨论。

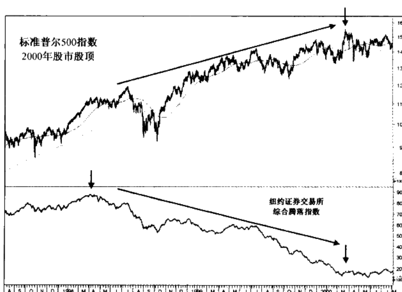
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-6 1981 年股市股顶的纽约证券交易所腾落指数



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-7 2000 年股市股顶前纽约证券交易所腾落指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这些例子中我们似乎可以很清楚地看到，腾落指数历来预示着股市股顶的到来。我们可以这样认为，17 或 23 个月的时间间隔在确定股市股顶时没多大用处。两种情况创造了购买选择性的条件，加之其他工具（如价和量的变化、供求规律、目标范围），都证明了股市将出现重大变化。

此时，合乎逻辑的问题是，既然我们已经指出腾落指数在预测股市股顶时的效用，那么它是如何确定股市股底的呢？事实上，我们所论述的自 1940 年以来股市股顶与股底中，没有腾落指数有助于确定主要股市股底的例子。相反，自 1940 年以来的每个主要股市股底，纽约证券交易所腾落指数同股价指数创下新高。股市股底的发散需要股市选择性售出的急剧增加。这样的选择性售出可以导致腾落指数的上升，但是其未能确认熊市主要股价指数的最低点。尽管股市指数创下新高，但腾落指数仍然只是高于近期低点，因此腾落指数与其他股市指数形成正发散而非负发散。

然而，在过去 70 年里熊市股底未出现过正发散，这似乎也是腾落指数未出现发散的合理缘由。在股市股顶，由于还有投资者坚信股市已经形成重要股顶，股市抛售通常较为零散。因此在股市股顶形成期间，抛售具有选择性而不是很普遍。相比之下，股市股底形成的标志是股市出现恐慌性抛售，股票大规模倾销。更直接来讲，并不是所有人都会在股市股顶卖出股票，但是在股市股底时则集体卖出。因此，股市股底不会出现股票选择性，这也就说明腾落指数会在股市股顶出现发散。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



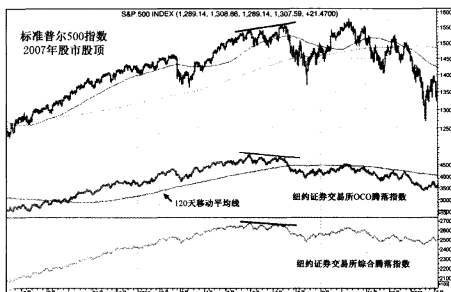
运营公司腾落指数

近年来，人们逐渐担心证券市场变化与长期利率脱钩，进而综合腾落指数作为预测工具的可靠性受到怀疑。然而，在前文中我们讨论的例子已经降低了这种可能性，普通股市腾落指数越来越流行。简而言之，纽约证券交易所中的运营公司腾落指数不包括其他非普通股。纽约证券交易所利用普通股发布的股市广度，可以轻而易举地在《巴伦周刊》（*Barrons*）上找到。因此，普通股腾落指数的创建无须获取特别数据。然而，查尔斯·柯克帕特里克（Charles Kirkpatrick）在他的书《技术分析：金融市场技术员全集》中指出：从 2005 年开始，纽约证券交易所改变了对普通股包括股票代码为三个或几个字母的股票的报告要求。最后 2005 年的数据则与之后出现的数据不相兼容。然而，像卡尔·斯文林（Carl Swenlin）的 Decision point 公司则自己计算数据，避免不相容性。正如本书后面将提到的，创建预示股市股顶的运营公司腾落指数无须太长的时间。

纽约综合腾落指数与运营公司腾落指数之间的对比有利于确定腾落指数上升，这一过程更多的是基于债券市场的实力而不是证券市场的实力。通常在那种情况下，综合腾落指数的上升幅度要比运营公司腾落指数的上升幅度大。值得担心的是，债券市场回升常常会掩盖证券市场的疲软。然而，两种腾落指数在股市股顶处差异很小。图 7-8 显示了 2007 年股市股顶时纽约综合腾落指数与运营公司腾落指数之间的对照。如图 7-8 所示，两指数都未能确定 2007 年 7 月标准普尔 500 指数创下的高点，两者出现负发散，预示着股市股顶可能真正形成。当标准普尔 500 指数于 2007 年 10 月再创回升新高时，两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数低于各自7月水平，这更进一步地强调了股指回升缺少广度。120天移动平均线有利于确定运营公司腾落指数的变化趋势。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-8　2007 年股市股顶纽约证券交易所综合腾落指数与纽约 OCO 腾落指数

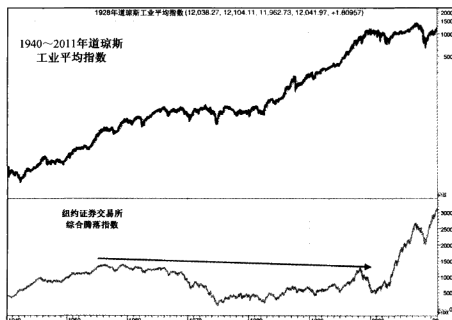
不幸的是，1998 年 4 月综合腾落指数与运营公司腾落指数均达到高点，并且 2000 年初股市高点都具有强烈的下降趋势。2000 年股市股顶股市回升期间，与综合腾落指数相比，运营公司腾落指数没有多大用处。鉴于 1992 年以来的股市股顶（追溯到罗瑞数据），继续使用运营公司腾落指数显得毫无道理可言。因为自 20 世纪 90 年代初其与综合腾落指数在三个股市股顶——1998 年、2000 年和 2007 年股市股顶之前，形成发散。这就是说，倘若运营公司腾落指数可以在今天的信息时代创作并且继续存在，那么为了保险起见，保存两者是合情合理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



腾落指数的周期性

在讲述另一个确定股市主要股顶的工具之前，我们还需要陈述一下使用腾落指数的关键之处。截至 2005 年年初，纽约综合指数仍未超过 1957 年高点（见图 7-9），且震荡下降。因此，一些分析员确定在股市股顶时淡化使用腾落指数。从 20 世纪 80 年代初，腾落指数规律性出现，其被认为是与股价指数形成负发散，并创下新高。然而，腾落指数的效用一般只是体现在当前牛市而不是长期趋势中。换句话说，每次新牛市开始时，要是腾落指数到达峰值，则应使腾落指数复位。因此，发散趋势的测量是在特别牛市行情下得出的而不是在腾落指数的长期趋势下得出的。腾落指数的周期性应用有利于预示股市股顶，



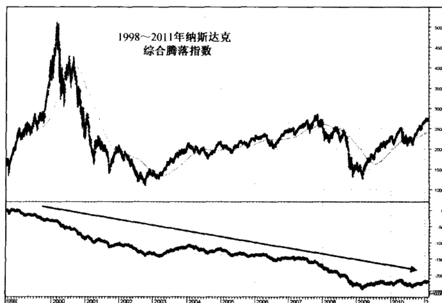
该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-9　1957～2005 年纽约证券交易所腾落指数长期下降趋势中的偏差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不是预测股市的长期趋势。这也意味着在确认下一个主要股市股顶时，腾落指数有无悠久历史并不重要。

纽约证券交易所腾落指数具有周期性特点，但另一个重要的腾落指数——纳斯达克综合指数则不具有这一特点。如图 7-10 所示，纳斯达克证券市场腾落指数呈现下降趋势，很少出现间断。此次下降趋势贯穿整条纳斯达克证券综合指数线。根据大多数分析，指数的下降趋势归因于纳斯达克证券市场交易中融入了许多微型股。长期以来，这些公司及其股票都不会在股市上持续很久。因此，当这些股票退出纳斯达克证券市场时，它们便从腾落指数线上消失，导致腾落指数下降。最终，纳斯达克腾落指数不能发挥其指导作用，也不能预示股市股顶前选择性购买的到来。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-10　纳斯达克综合腾落指数的长期下降趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



预示主要股市股顶的另一个有用指标

除纽约证券交易所腾落指数外，另一个测量市场广度的指标为 30 周移动平均线上交易股家百分比（本书所有例子使用简单移动平均线，不使用加权指数移动平均线）。腾落指数通过净算日交易上涨或下跌股的数量，即使其上涨幅度为 0.01 美元，也要进行计算。因此，腾落指数不能预示发行股上涨或下跌的强度，只是表明发行股的上涨或下跌。30 周移动平均线上交易股家百分比等指标更多测量的是市场广度的势头。换句话说，倘若股市中此指标增大，而不是仅仅收盘较高，那么此股市必然位于 30 周移动平均线上。由于 30 周移动平均线是过去 30 天股价的平均值，高于 30 周移动平均线则表示股价高于过去 30 天的股价平均值。因此，30 周移动平均线交易股家百分比可以被认为是对股市走高强度的度量。反之，30 周移动平均线上交易股家百分比显示了股市广度的势头。通常在股市强劲回升中，此指标稳步上升达到自身新高点并确定股指回升高点。股价高点发散意味着随着股指的回升、股市股顶的到来，股市选择性增强。

因此，此百分比指标可以作为一个重要确定或非确定指标，它与纽约证券交易所腾落指数结合标志着股市股顶前股市强度的减弱。股市中不仅上涨个股越来越少，而且越来越多的个股股价低于过去 30 周的平均股价（约 150 个交易日）。此外，百分比指标更有利于预示股市股底的形成，而腾落指数未显现任何熊市结束的迹象。

鉴于腾落指数与移动平均线上交易股家百分比都是测量市场广度的指标，那么为什么百分比指标能在股市股底发挥作用而另一指标（腾落指数）则不起任何作用呢？此问题的答案在于它们到底测量什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么。切记，腾落指数只表明股市是否上涨或下跌。此处的关键点在于主要股市股底不是一次性事件。也就是说，熊市不会在一点完成，随即新牛市就会开始。如前面章节所述，主要股市股底形成是一过程而不是一次性事件。因此，股市可以在股市股底形成的早期回升，随后下跌。此股市变动就是股市腾落指数线上的下降部分。然而在股市回升中，相同股票可以穿过移动平均线上方，甚至远远高于移动平均线，这样即使股市股底形成中股市回落，股票股价仍高于移动平均线的平均值。所以，它仍然高于百分比指标。任何移动平均线都可以作为百分比指标的基准线。然而，短期移动平均线能够引起百分比更多的变化，因为短期移动平均线和股市的波动变化比较大，无须太多的股价变化就可以上升或下降。我们发现，使用长期移动平均线（如 30 周移动平均线）可以降低波动性，得到更可靠的信号标志。

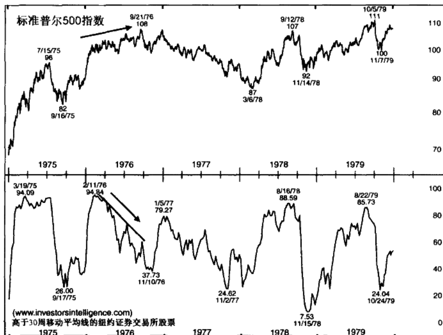
30 周移动平均线的应用

在我们的研究中，所有股市股顶的主要股价指数与 30 周移动平均线上的纽约股票百分比之间出现发散。我们建议，使用纽约证券交易所综合腾落指数与股票百分比来确定主要股市股顶形成从何时开始。为了增加证据的充分性，30 周移动平均线也可以提供形成股市股顶的选择性实力的迹象，但腾落指数却不能提供迹象。例如，图 7-11 显示了 1976 年股市股顶。我们记得 1975～1976 年牛市的结束之前为出现发散。然而，如图所示，30 周移动平均线之上的股票百分比在 1976 年 2 月高峰处出现后开始下降，在股市回升中形成两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大标准普尔 500 指数高点，1976 年 9 月达至最终高点。因此，虽然腾落指数继续上升，30 周移动平均线之上股票百分比指标明确证实在股市股顶形成过程中，股市实力减弱。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

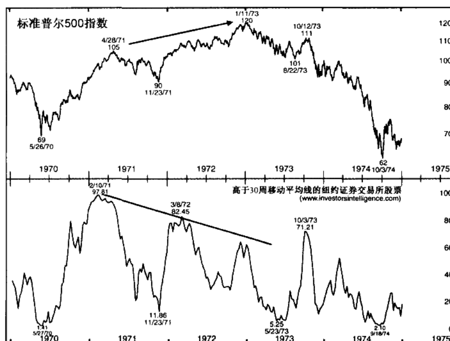
图 7-11　1976 年股市高顶期间高于 30 周移动平均线的股票百分比

有时候百分比指标在确定股市股顶时较为迟钝，这就是它作为辅助工具附属于威科-罗瑞供求分析的原因所在。如图 7-12 所示，高于 30 周移动平均线的百分比于 1971 年 2 月达到高点，这比 1971 年 3 月纽约证券交易所腾落指数达到高点提前了一个月。随后，股市在 1973 年 1 月达到高点。如图 7-13 所示，2006 年 12 月百分比指标达到高点与 2007 年股市股顶百分比指标相对称，这段时间是 2007 年股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市股顶时间。随后百分比持续下降，6 月初纽约证券交易所腾落指数从高点急剧下降，这表明股指回升，主要股价指数于 10 月达到新高，股市明显疲软。

图 7-14～图 7-16 说明了高于 30 周移动平均线的股票百分比指标如何确定股市股底。图 7-14 显示了 1982 年的股市股底，也就是 8 月份股指达到最后低点。然而，百分比于 1981 年 9 月达到低点，接下来的 11 个月，百分比创下几次较高低点，这意味着股市正在转强。在图 7-15 中，2002 年 7 月和 10 月股指低点之间，尽管股价较低，但出现了正发散。图 7-16 显示了 2008～2009 年股市股底。在 3 月股价低点时，百分比指标则高于 10 月低点。

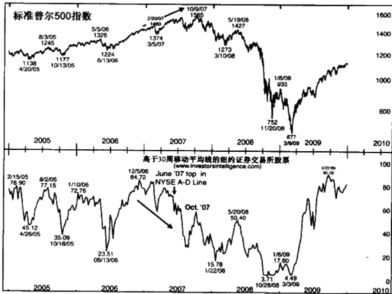


该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-12　1973 年股市股顶之前的股票百分比指标

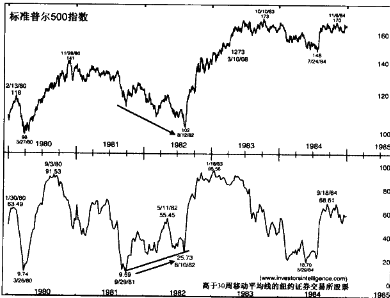
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

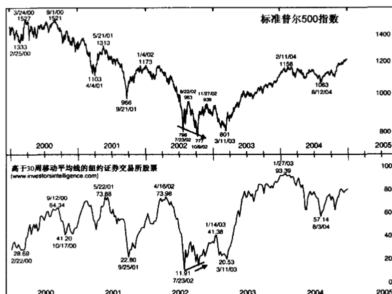
图 7-13　2007 年股市股顶的股票百分比指标



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

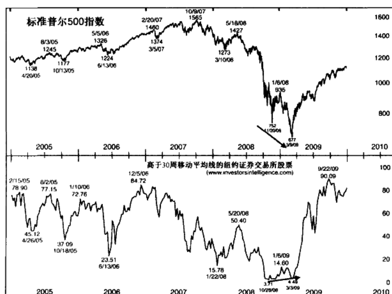
图 7-14　1982 年股市股底标准普尔 500 指数与百分比指标间的正发散

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-15　2002～2003 年股市股底百分比指标



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 7-16　2008～2009 年股市股底百分比指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在分析主要股市股顶与股底或其他股市行为时，越多的指标得出相同的结论则分析就越准确。我们曾试着这样做，在前面章节中我们综合使用各种指标，为投资者提供可靠的股市行情。切记，这并不是简单地使用多项指标。技术分析易犯的错误被称作多元共线，这是使用很多指标衡量相同事物的奇特说法。例如，有人可能会使用 10 种不同的指标测量股市发展势头，他能得出相同的结论也就不足为奇了。我们旨在提供可测量不同事物的指标：威科夫分析——价和量的行为、罗瑞分析——供求、腾落指数——市场宽度、高于 30 周移动平均线的股票百分比——市场广度势头的测量。如果这些分析工具被综合运用，就能提供强有力的手段提醒投资者股市股顶与股底形成。倘若投资者能识别股市转折点，他们就能避免乘坐"过山车永不停息"的状态——持续不断地位于牛市高点与熊市低点的状态，最后他们会增加其投资组合价值。

尾注

[1] Unless otherwise noted, A–D Line refers to the NYSE Composite Advance–Decline Line.

[2] Charles D. Kirkpatrick and Julie R. Dahlquist, *Technical Analysis: The Complete Resource for Financial Market Technicians* (Upper Saddle River, N.J.: FT Press, 2006), p. 130.

[3] Market breadth pertains to the number of advancing versus declining issues in an up or down move in the market, as in the breadth of a market rally or reaction.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

2000～2001 年的牛市股顶与长期牛市崩溃

2007 年，纳西姆·塔勒布（Nassim Taleb）出版了《黑天鹅》一书。此书的主题是不可预见的事件，也就是史无前例的事件。这些所谓外部事件，可能会发生在自然界、人类社会以及金融市场。日本建造核电厂是为了抵御可能发生的地震，设计者却未能预见到 2011 年 3 月 9.0 级地震与之后的海啸引发的一系列破坏事件，这彻底摧毁了其后备能源。同样，长期资本管理的诺贝尔奖得主无法解释债券市场发生重大变化，使股市交易模式变得一无所用。

2000～2001 年股市股顶同样出现了这种情况。人们普遍承认科技股出现泡沫，这些股票崩溃的速度之快简直出人意料。然而，2000 年股市之所以独特，是因为其崩溃具有本土化特征。例如，2000 年标准普尔技术行业亏损超过 40%，而其他部门的收益则可与整个牛市收益相媲美。由于这些独一无二的特征，2000～2001 年股市股顶与其他股市截然不同。因此，此股市股顶可谓是股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中的黑天鹅，值得用一章来叙述。2000～2001 年股市股顶可作为警示例子，帮助投资者认识到股市股顶与以往股市股顶的不同，并予以启示。

人们普遍认为，2000～2001 年股市股顶标志着长期大牛市的结束。此长期牛市从 1982 年开始，道琼斯工业平均指数于 1982 年 8 月从低点 776 开始上升，到 2000 年 1 月达到高点 11 723。随之而来的熊市被认为是自 1929 年至 1932 年股市大跌以来最糟糕的熊市之一。事实上，除了纳斯达克证券市场上的许多交易股退出股市外，2000～2003 年股市下跌是相对温和的熊市。就小、中型股而言，熊市持续时间相对短暂，没有 20 世纪 80 年代和 90 年代的周期性熊市严重。在这一章中，我们将研究 2000～2001 年股市股顶与随之而来的熊市为什么会如此独特，并讨论投资者避免最坏股市下跌的方法。

2000～2001 年股市股顶与随之而来熊市的主要股指

2000 年股市股顶最易识别的特点之一是各种股市指数达到高点的时间不同。通常情况下，主要股指，如道琼斯工业指数、标准普尔 500 指数和纳斯达克综合指数，往往会在相同时间达到高点。如表 8-1 所示，在 1972～1973 年股市股顶，上述三大指标在 1973 年 1 月 11 日同一天达到高峰。1980～1981 年股市股顶期间，标准普尔 500 指数于 1980 年 11 月 28 日达到高点，而纳斯达克综合指数与道琼斯工业平均指数分别于 1981 年 5 月 29 日和 1981 年 4 月 27 日达到高点。同样，2007 年股市股顶期间，道琼斯工业平均指数和标准普尔 500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

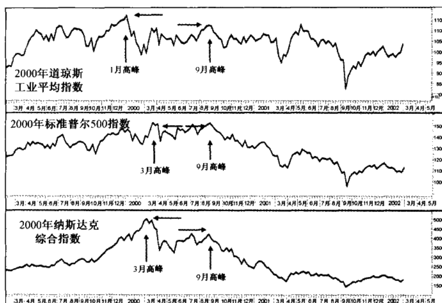
指数在2007年10月9日达到高点，而纳斯达克综合指数在约三周后于2007年10月31日达到高点。

表 8-1 股市主要股价指数高点

	牛市指数达到高点的时间			
	1973	1980~1981	2000~2002	2007
道琼斯工业平均指数	1/11/1973	4/27/1981	1/14/2000	10/9/2007
标准普尔 500 指数	1/11/1973	11/28/1980	3/24/2000	10/9/2007
纳斯达克综合指数	1/11/1973	5/29/1981	3/10/2000	10/31/2007
标准普尔中型股 400 指数	N/A	N/A	4/16/2002	7/13/2007
标准普尔小型股 600 指数	N/A	N/A	4/19/2002	7/19/2007

2000年股市股顶股价指数相互对比之下，2000年1月14日道琼斯工业平均指数首先达到高点，随后纳斯达克综合指数与标准普尔500指数分别在3月10日与3月24日达到高点。在几个月之间，股市各指数达到高点看似合情合理。然而，随后又发生了许多事情。如图8-1所示，3月纳斯达克综合指数达到高点，随后急剧下跌。在随后5个月内，道琼斯工业平均指数和标准普尔500指数呈现横盘整理状态。9月初股指开始回升，道琼斯工业平均指数和标准普尔500指数上升至其回升高点。具体来说，2000年9月股指回升中，道琼斯工业平均指数升至高点11 310，与2000年1月高点11 723相比，指数损失仅为3.5%；标准普尔500指数9月收盘点为1 520，接近其2000年3月高点1 527；然而9月纳斯达克综合指数的回升高点为4 234，与3月5 048.62相比，下降了16%还多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

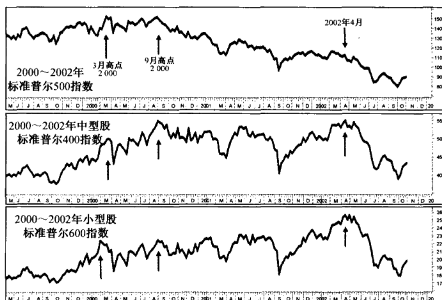
图 8-1 2000 年股市道琼斯工业平均指数、标准普尔 500 指数以及纳斯达克综合指数高峰

中、小型股的标准普尔指数的走势更是截然不同。2000 年 3 月，中、小型股指数达到股指回升高点（见图 8-2）。与大型股指不同的是，两股指在接下来的 5 个月中持续上升，直到 9 月份达到新高点，且远远高于 3 月份指数。尽管中、小型股指在 2001 年年初骤跌，但其在 2001 年 8 月至 9 月恢复，创下空前新高。事实上，从图 8-2 可以看出，两股市指数直到 2002 年 4 月才达到高点。

总之，就各种市场指数表现而言，2000~2001 年股市股顶错综复杂。道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 指数大部分时间处于横盘整理状态，它们在 2000 年 9 月测试其年初高点。标准普尔 500 中、小型股指数表现较好，于 2000 年 9 月达到回升新高。纳斯达克综合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数是唯一全年呈现急剧下降的主要指标。因此，就主要股指损失而言，截至 9 月份除了科技股泡沫爆破，纳斯达克综合指数严重受到影响之外，2000 年熊市并不是很糟糕。2000 年股市股顶与先前主要股市股顶的主要区别是主要指数大不相同。主要市场指数的差异，主要是 2000 年股市股顶与先前股市股顶的差异。纳斯达克指数下降，股市股指表现不同突显了清算投资组合存在的危险。事实上，如果投资者清算科技与电信股之外的小、中型股，那他们就大错特错了，因为泡沫股市之外的大型股也只会遭受轻微的损失。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 8-2　2000～2002 年股市中小型股标准普尔指数

因此，2000～2003 年熊市的关键特征是其亏损分布不均性。对于拥有大量科技股的投资者来说，抛售股票相当痛苦。纳斯达克综合指数出现 78%的亏损可以反映这一事实。有些精明或幸运的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股市快要达到股顶时退出科技股，有些则完全避开这些股市。对于他们来说，2000～2003年熊市的损失并不严重，道琼斯工业平均指数和标准普尔500指数分别损失37.8%和49.2%。事实上，道琼斯工业平均指数的损失远远高于1940～2000年以来熊市的平均损失32.2%。并且对那些持有中小型股足够幸运的投资者来说，2000～2003年熊市的持续时间相对短暂（2000年4～10月），标准普尔小型股指数下跌33.78%，标准普尔中型股指数下跌32.25%。换句话说，2000～2003年熊市投资者有足够的藏身之处，以避免其投资组合遭受损失。

相比之下，在2007～2009年熊市中，投资者则变得无处藏身。主要股市股指显示，2000～2003年熊市下跌时投资者损失惨重，然而从2007年10月至2009年3月的股市抛售情况却恰恰相反。正是由于主要股市股指损失的范围过小，肉眼几乎看不到，投资者才无处藏身。如表8-2显示，所有主要股指——大、中、小型下跌几个百分点，道琼斯工业平均指数相对较好，标准普尔小型股指数下跌的幅度最大。然而，2000～2003年熊市下跌在32%～78%的程度范围内变动，而2007～2009年下跌的幅度都在50%之内。

表8-2　2007～2009年主要股指下跌幅度

道琼斯工业平均指数	−53.78%
标准普尔500指数	−56.78%
纳斯达克综合指数	−55.63%
中型股标准普尔400指数	−56.30%
小型股标准普尔600指数	−59.17%

此时，读者也许会问：股市指数在不同时间达到高点，并且2000～

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年熊市股市下跌幅度也各不相同，那么这又如何确定主要股市股顶呢？基于多种股指达到高点，有些股指下降幅度超过其他股指两倍，此时使用单一股指分析确定股市股顶就会误导投资者。当说到2000～2003 年股市高点时，理应确定你们所说的哪一个主要股市指数的高点。是 2000 年 3 月纳斯达克综合指数高点、2000 年 9 月标准普尔 500 指数高点，还是 2002 年 4 月标准普尔小型股指数高点呢？就随之而来的熊市而言，每种股指分析都会产生不一样的结果。为了解决这一问题，我们来看一下人们关注最多的两大指数——纳斯达克综合指数与标准普尔 500 指数，并应用两大股指分析该股市高点。现在，我们先关注 2000 年股市股顶的另外两大复杂性，其中之一是市场广度。

2000～2001 年股市股顶与纽约证券交易所腾落指数

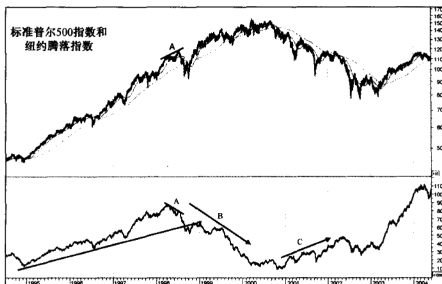
正如我们在第七章所叙述的那样，腾落指数是预示主要股市股顶最有效的指标。我们可以通过股指发散预测股市股顶。也就是说，当主要股指回升达到新牛市高点时，腾落指数出现几次较低高点。换句话说就是与股价指数相交。这些发散历来都在主要股市股顶形成的 7 个月前出现。然而，事事有例外，1968～1969 年腾落指数发散是在股市股顶之前 17 个月出现的，2000～2001 年腾落指数发散是在股市股顶之前 23 个月显现的。近两年的时间间隔使得许多分析家认为纽约证券交易所综合腾落指数是发散产生的最重要指标，它在预示股市的最后高点时没有任何可用之处。在这种情况下，预测工具腾落指数在确定最终股市股顶时没有多大用处。但腾落指数拥有牛市结束之前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市状况的有效信息，这些信息将来在确定类似股市股顶时将会大有所用。

腾落指数高点与道琼斯工业平均指数之间 23 个月的时间间隔是从 1998 年 4 月开始到 1995 年年初腾落指数长期上升时结束。如图 8-3 所示，腾落指数的 A 点是 1998 年 7 月预测牛市股顶的精确指标。随后，熊市持续 3 个月之久于 1998 年 10 月结束。到目前为止，股市运行一切良好。10 月份，腾落指数与其他主要股指如期降至低点。腾落指数并没有呈现新的上涨趋势，其上升约 1 月后恢复下降趋势。很显然，股市正在发生着变化。如果指数也下跌，那么腾落指数下降也就无任何效果了。但历史表明，所有主要股指从 1998 年 10 月低点处回升，进入新牛市，持续时间可长达两年之久。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

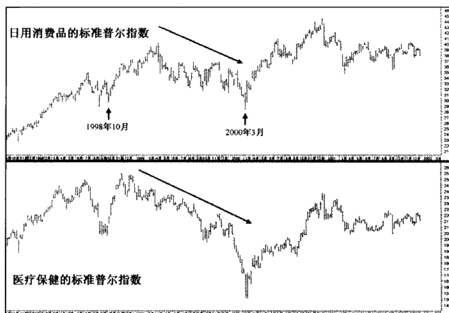
图 8-3　2000 年股市股顶纽约证券交易所腾落指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体来说，从1998年年末至2000年年初腾落指数持续下降（见图8-3中B点），奠定了科技股与网络股泡沫的形成。也就是说，许多投资者不惜牺牲其他行业股，纷纷挤入这些科技股和网络股。然而，2000年3月高科技泡沫于纳斯达克指数高峰处破裂。2000年1月道琼斯工业平均指数达到高点，随后纳斯达克指数高点与3月标准普尔500指数高点相符合。2000年9月，道琼斯工业平均指数和标准普尔500指数高点经过测试之后，三项指数齐降，股市进入熊市阶段。有趣的是，2000年10月腾落指数降至低点后开始呈现上升趋势且直到2002年3月持续时间近18个月，股市股指并没有降至熊市水平（见图8-3）。为了寻找原因，我们需要重新审视从1998年年底至2000年年初所有股价指数回升时，腾落指数所呈现的下降趋势。

1998～2000年的14个月期间腾落指数滞后，主要是由于投资者沉迷于网络公司以及电信企业所造成的，从较小程度我们将其归咎于非必需消费品和工业部门。例如，尽管在1998年熊市后广大股指（和道琼斯工业平均指数）回升，但两大行业——日用消费品和医疗保健仍未得以恢复。相反，直至2000年年初两大股市仍持续下跌（见图8-4）。同样，其他部门（如能源、金融和基础资料）在过去的14个月中变化反复无常，时而急剧上涨、时而急剧下跌。因此，股市中的很多疲软股市说明了腾落指数滞后，直至2000年股市股顶才出现。滞后部门恢复实力，说明2000年是选择性股市。随后，道琼斯工业平均指数和标准普尔500指数复苏达到早期新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 8-4 1998～2000 年医疗保健与日用消费品行业指数图

标准普尔十大行业部门及其股市股顶

标准普尔行业部门不仅能解释 2000 年股市股顶前腾落指数状态，而且在 2000～2001 年主要股市股顶形成中发挥了重大作用。

在本章第一部分，我们将讨论主要股指的差异，讨论其何时达到高点并在 2000 年股市中如何变化。在很大程度上，道琼斯工业平均指数、标准普尔 500 指数和纳斯达克指的数差异，都归因于不同标准普尔行业的收益与亏损。

除了那些身陷网络公司、电信公司的投资者和商人，2000 年也不是那么糟糕，也有一两个股市相对较好。当年十大标准普尔行业绩效明显表明了这一点，各个行业顶点的确定将在本章后面介绍。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时其绩效表明，要恢复2000年股市是很不容易的。表8-3列出了1999年12月31日至2000年12月29日十大部门的收益与亏损。如表8-3所示，对于信息科技、电信、非必需消费品股的投资者而言，2000年是非常糟糕的一年。另外，持有公用事业股票的投资者有权产生疑问“本行业上涨超过50%，怎么会有熊市”？除了这些极端收益损失外，其余行业的收益与亏损各不相同。但2000年十大部门只有四个行业部门遭受损失。所以，2000年被认为是糟糕股市年有些勉强。

表8-3 十大标准普尔工业部门1999年12月31日至2000年12月29日绩效

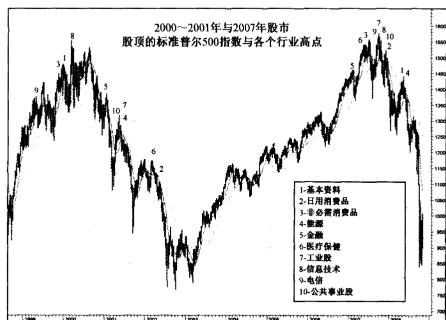
收益	亏损百分比
基本资料	-17.70%
必需消费品	14.50%
非必需消费品	-20.70%
能源	13.20%
金融	23.40%
医疗保健	35.50%
工业	4.50%
信息技术	-41%
电信	-36.60%
公共事业	51.70%

当这些行业进入熊市时，观察行业绩效的另一种方法是看它们在1998～2000年牛市中真正达到高点的时间。2000年十大行业中有两个达到其高点：基本资料行业于1月达到高点，信息技术行业于3月达到高点。1999年有两大行业达到其熊市高点：7月电信行业达到高点，12月非必需消费品行业达到顶点。其他六大行业有的在2001年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



达到高点（1 月金融行业达到高点，4 月公共事业达到高点，5 月能源与工业行业达到高点），有的在 2002 年达到高点（3 月医疗保健达到高点，5 月日用消费品达到高点）。在图 8-5 中，我们绘制了每个行业在 1999~2002 年达到的相对标准普尔 500 指数。显而易见的是，这些行业进入熊市的时间不尽相同。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 8-5 确定 2000 年牛市行业高点与 2007 年股市股顶

但是这各行业零散的回升高点可能是主要股市股顶的正常现象吗？2007 年股市股顶表明这个问题的答案是否定的。表 8-4 显示了 2007 年股市股顶形成期间十大标准普尔行业达到高点的时间。2007 年 2 月金融部门达到高点，能源和基础资料行业于 2008 年 5 月达到高点，除此之外，其他行业高点主要集中在 7 月股市指数高点前或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年 10 月股指高峰后。这种股市形态与 2000 年牛市股顶截然不同，2000 年股市 10 大行业部门牛市高点零散分布持续近三年之久。这一状况是从 1999 年 7 月电信行业达到高点开始，到 2002 年 5 月日用消费品行业达至高点结束。图 8-5 说明了 2000～2007 年股市股顶期间标准普尔行业的差异。

表 8-4　2007～2008 年各行业高点

部门	高点日期
基本资料	4/16/2008
日用消费品	12/10/2007
非必需品	6/4/2007
能源	4/20/2008
金融	2/20/2007
医疗保健	4/7/2007
工业	10/9/2007
信息技术	10/31/2007
电信	9/27/2007
公共事业	12/10/2007

就 2000～2003 年熊市何时普遍遭受损失而言，股市下跌最坏的情况是从 2002 年 4 月开始的，小、中型股的指数上升，2002 年 10 月股市逆转指数降至低点。毫无疑问，2000 年股市股顶标志着于 1982 年开始的长期牛市的结束。然而就 2000～2003 年熊市遭受损失最为严重而言，2002 年 4～10 月这 6 个月和 1987、1990 以及 1998 年周期性熊市有很多相似之处，两者都持续 3～4 个月。如果股市遭受最广泛、最严重的损失时也是长期牛市的结束时间，那么 2007～2009 年熊市很好地标志着 1982 年牛市的结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2000～2003 年熊市期间标准普尔行业部门遭受的损失比 2007～2009 年熊市更为严重，表 8-5 比较了 2000～2003 年和 2007～2009 年熊市十大标准普尔行业的亏损。2007～2009 年熊市的平均亏损为 55.14%，中值亏损为 54.7%。相比之下，2000～2003 年熊市的平均亏损为 49.24%，中值损失为 43.7%。显然，2000～2003 年熊市的显著损失仅限于信息技术和电信行业，而 2007～2009 年熊市的亏损则平均分布。然而除金融行业之外，其实际亏损为 83.96%，与 2000～2003 年科技行业 82.51%的亏损相比，损失更严重。事实上，当许多网络公司消失、科技股暴跌时，可能遭受股市的亏损更为普遍。2007～2009 年金融行业股大幅度下跌，其原因更可能是由于银行股（花旗银行，美洲银行）与保险（AIG）和经纪/投资银行（如雷曼兄弟、贝尔斯登、美林）被取消而不是由于大量金融股的消失。

表 8-5 熊市十大标准普尔行业的亏损

行业	2000～2003	2007～2009
基本资料	−39.74%	−60.09%
日用必需消费品	−26.00%	−34.84%
非必需消费品	−45.39%	−60.53%
能源	−35.67%	−54.43%
金融	−38.32%	−83.96%
医疗保健	−42.03%	−40.57%
工业	−45.70%	−65.15%
信息技术	−82.51%	−55.02%
电信	−73.68%	−47.61%
公共事业	−63.40%	−49.17%
平均亏损	−49.24%	55.14%
中值亏损	−43.70%	54.70%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鉴于各种指数确定牛市股顶存在着差异，并且各行业高点分散广泛，所以当我们讨论 2000 年股市股顶时，如前所述，提出“你头脑中的股市是哪一个”这样的问题似乎在情理之中。出于这种原因，下一章我们将威科夫和罗瑞原理应用分为两部分。在第一部分，我们先学习股市股顶的标准普尔 500 指数，然后分析纳斯达克综合指数。虽然这两项指标低点相同，走低形式相同，但其高点却不尽相同。因此，我们应关注两大指数高点。目前我们使用购买力和抛售指数查看 2000 年股市股顶的标准普尔 500 指数，而不再使用纳斯达克综合指数进行计算。最后值得注意的是，我们先前的研究都是使用道琼斯工业平均指数，但由于道琼斯工业平均指数和其他主要指数存在差异，所以我们将用标准普尔 500 指数取代其他指数，确定 2000~2001 年股市股顶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

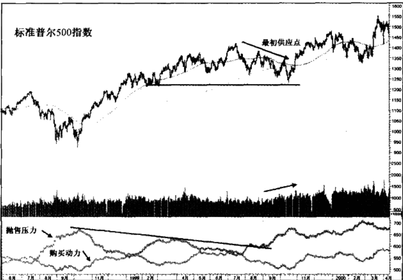
威科夫-罗瑞分析方法解读 2000 年牛市

利用标准普尔 500 指数分析 2000 - 2001 年股市股顶

1999 年春天，股市运行良好，尤其是科技股以及任何与互联网相关领域股都产生了许多一夜暴富的百万富翁。经济分析家预测股市盈利无可限量、经济强大，就连祖母级人物也成为股市日交易者，赚点小外快发家致富。但是，那年夏天细心的投资者发现股市情况有些不妙。标准普尔 500 指数在 7 月中旬停止上升，一直回落直至 10 月中旬。股市确实发生了不可思议的变化。随着股市的回落，成交量显著增加。与此同时，抛售压力增大，突破 1998 年 10 月股市下跌时的水平。这表明股市投资者开始变得活跃起来了（见图 9-1)。这些细心的投资者很可能已经意识到纽约证券交易所腾落指数长期下降，指数长期下降警示着投资者股指出现窄幅反弹。高于 30 周移动平均线（见图 9-2)的纽约证券交易所股票百分比下降也说明股指反弹缺少市场广度。

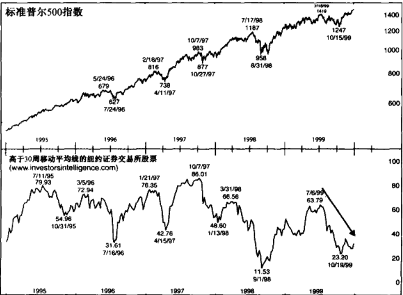
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 9-1 标准普尔 500 指数、购买力与抛售压力



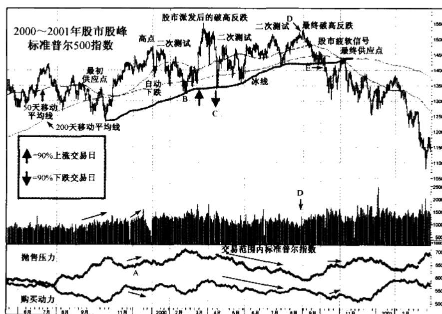
该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 9-2 标准普尔 500 指数、高于 30 周移动平均线的纽约证券交易所股票百分比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综上所述，股市成交量增加、抛售压力增大，以及腾落指数与高于 30 周移动平均线的纽约证券交易所股票百分比出现发散，这些都表明 7～10 月股市下跌是股市最初供应点出现的标志。

然而，股市回落最后阶段（即 7～10 月期间），股价一直下跌，降至次年 1～2 月股市交易范围内某点（未显示）。显而易见的是，当股价再次回升并持续上涨时，那些错过股指回升的投资者不愿再错过这次机会。但是奇怪的事情发生了，11 月下旬与 10 月初标准普尔 500 指数持续走高，股市成交量增加，但是抛售压力却开始增加，购买力下降（如图 9-3 中的 A 点）。通常情况下，由于季节性因素，12 月下旬股市成交量会开始萎缩。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 9-3　2000～2001 年股市股峰标准普尔 500 指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因此，2000 年 1 月初没有任何股市购买高潮的迹象。然而，2001 年 1 月初股市成交量并未保持不变，而是急剧增加，这意味着股票的抛售，股价自动下跌。当 11 月底到 12 月初股市处于横盘整理状态时，股价回至支撑价位，买家再次进入股市，股指回升，成交量持续增加。尽管成交量巨大，但此回升未能达到 2000 年 1 月初高点——二次测试的信号出现。因此股价再次下跌，但成交量仍然巨大，抛售压力在股市回落期间继续上升，这意味着投资者再次积极地抛售股票，股市派发形成。

2 月底的几天内股市成交量巨大，但是未能促进股价下跌（如图 9-3 中的 B 点），买家重新进入股市。这导致 3 月 16 日股指再度回升，成交量增加，90%上涨交易日出现。这些都意味着股市出现恐慌性买盘。不久之后，买家开始考虑是否紧跟股指回升步伐买入股票，成交量萎缩。股指回升高点持续时间短暂，随后开始下跌，具有股市派发后破高反跌的特点。4 月初股市上涨趋势未能保持，股指再度反弹，但人们所作的努力不够。由于努力不够，股指未能回升，仍处于破高反跌高点之下。此次回升的失败加剧了投资者对科技泡沫爆破的恐慌。4 月 14 日股市呈现恐慌性抛售，90%下跌交易日出现，股价下跌至股市 2 月和 3 月低点。然而，90%下跌交易日暂时使股市供应枯竭。与此同时，股市需求促使股价从 2 月和 3 月低点开始上涨，股指快速反弹。

股指从 4 月中旬低点开始回升，种种证据充分证明了投资者开始留意股指回升。不过，到目前为止，抛售变得具有选择性并且主要集中在纳斯达克证券交易市场上腾飞的科技与互联网行业。例如，科技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股暴跌，其他行业（如公用事业、日用消费品、金融和能源等）运行良好。随着纳斯达克综合指数的下降，标准普尔 500 指数达到交易范围。此交易范围从 4 月底开始持续到 8 月底结束，此时的问题是交易范围是否代表股市一段时间内的累积或派发。总之，科技股的暴跌被认为是一般股市的安全阀，一旦冗余股票被清洗了，股指就会再度回升。

通过购买力和抛售压力的变化，我们可以明显地看出投资者对标准普尔 500 指数交易范围的积极期待存在着问题。显而易见的是，随着抛盘压力开始缓慢下降，一直降至 9 月份，在此期间投资者并没有急于卖出股票（除科技股之外）。但是，此时购买力慢慢下降，买家似乎只是静观其变。

然而，这种相对良好的供求关系开始发生了改变。2000 年 7 月中旬，标准普尔 500 指数再次达到 3 月份高点。但股指回升未能达到 3 月份高峰。股市随后回落，成交量略微增加，这意味着买家开始变得雄心勃勃。投资者对股市回落后成交量增加的担心都被随后而来的 8 月份回升所吞没，股市成交量开始稳步减少。成交量的减少也许是由于季节性因素（夏季股市低迷期），股市需求的明显匮乏使得股市供应更容易增加。2000 年 9 月初，当股市未能高于 7 月高点，许多投资者在 7 月退出股市时，股市供应开始增加。8 月 31 日，股市出现轻微购买高潮。恐慌性购买与股市未能达到 7 月高点，使此次回升具有最终破高反跌的特点。

自 1998 年低点之后，牛市迅速拉开了序幕。9 月份股市抛售急剧减少，成交量与抛售压力稳步上升，这证明了股市疲软信号的出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



标准普尔 500 指数在 2000 年 9 月底出现几天的波动，随后 10 月 6 日在突破冰线点急剧下降，而股价于 2 月和 4 月低点达到支撑价位。最终导致股市反弹中购买力略微增大，而抛售压力未出现变化，这意味着股市上涨过程中投资者将积极卖出股票。当股市受到 9 月底交易范围的阻碍，股指回升失败，未能达到 9 月高点的 50%，所有这些现象都是最终供应点的特点。最终供应点后股市下跌降至 2 月、4 月以及 10 月支撑价位低点之下。很显然，熊市已全面开始形成。

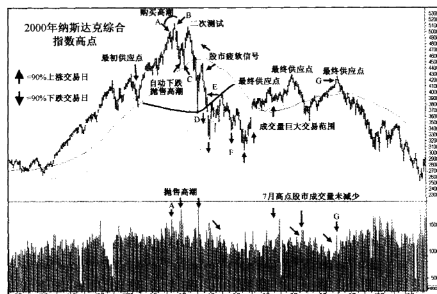
2000 年股市股顶与纳斯达克综合指数下的股市泡沫破灭

2000 年标准普尔 500 指数高点形成的过程较为长久，但对于持有纳斯达克证券市场科技股的投资者来说，股市对他们所造成的痛苦更为直接。此指数从 7 月至 10 月缓慢下降，中间无任何停顿。最为严重的是，股价在这段时间内呈现横盘整理状态。纳斯达克综合指数再次急剧回升，直至 2000 年 1 月初还未出现短暂性的中断现象。

在 1 月份第一个星期和后半个月内，纳斯达克综合指数遭受自 1999 年 7 月以来的第一次明显回落。更糟糕的是，股市在 1 月末 2 月初的下跌过程中，成交量仍然巨大。根据股市其他行业行情，信息灵通的投资者意识到了最初供应点的出现（见图 9-4）。股市停滞只是暂时的，随后股价再次上涨，股市成交量增加。2000 年 3 月 7 日（如图 9-4 中的 A 点），股价飙升达到历来新高，股市成交量巨大。但股指的回升未能持续下去，纳斯达克综合指数出现当日收盘低点，且低于前两天的收盘点。这些并不是对购买高潮差劲的描述。买家不顾劝阻进入股市，股价迅速上涨。尽管纳斯达克综合指数收盘点接近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当日低点，股指于 3 月 10 日达到回升新高，但是股市成交量减少。尽管股市股顶模式将在未来几个月内形成，但是纳斯达克综合指数的最后新高被证明是牛市的最后阶段。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 9-4 2000 年股市股顶纳斯达克综合指数

继 3 月 10 日高点之后，股价在接下来的几天内迅速下跌，成交量于 2000 年 3 月 16 日达到高潮水平。在这种情况下，股市出现抛售高潮。鉴于抛售高潮期间股市下跌只有 3 天，投资者理所当然地会质疑其下跌的长远意义。然而，股指回落至 3 月 16 日低点期间股票抛售严重，可称之为自动下跌点。任何关于 3 月 16 日抛售高潮后股市反弹时间短暂的预测都是正确的。股指回升确实只持续一天，3 月 21 日对股市抛售高潮低点进行测试。此测试中股市成交量大量减少，意味着股市供应暂时枯竭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价的确出现了反弹，但此次股价反弹只持续三天。在很大程度上，它是对 3 月 16 日高点的测试，被看为股市二次测试（ST）。在测试过程中，因为越来越多的股家不愿再追逐高额股价，所以股市成交量明显低于 3 月 16 日成交量高点，这意味着股市需求开始逐渐减少。当价格未能一举达到新高时，股市抛售增加，成交量稳步增加。二次测试后股市下降趋势于 4 月 4 日另一股市抛售高潮处结束，股市成交量略多于 3 月 16 日抛售高潮水平。同 3 月股市情况相同，5 月股市抛售高潮显然只是使股市供应暂时枯竭。随后，股指反弹三天后以失败而告终。

此时，卖家显然成为股市的主导力量，他们趁着此次股指反弹倾销股票。股市从 3 月底高点呈现下降趋势，股市交易范围增大与成交量减少的速度符合股市疲软信号的特征。最后，股市突破最后支撑价位，威科夫术语则为突破冰线。随后，90%下跌日于 4 月 12 日出现，股市抛售加剧，股价接近于 4 月 4 日抛售高潮低点的关键支撑价位。4 月 14 日当第二个 90%下跌交易日出现时，实际突破冰线点形成。

第二个 90%下跌日紧随着第一个 90%下跌交易日迅速出现，这导致了股市供应暂时枯竭。此时，纳斯达克综合指数在其后几个星期内反弹。然而，精明的投资者可能注意到了股指反弹中成交量未能显著增加。相反，股市成交量在减少——股指回升中最终供应点出现。最终供应点用来测试突破冰线点，这意味着股市股顶已经形成，纳斯达克综合指数已经准备好进入成熟熊市了。

股市出现了股顶已经形成的迹象，5 月 10 日另一个 90%下跌交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易日（点 F）的出现进一步证明了这一点。虽然纳斯达克综合指数迅速恢复，但此次股市反弹持续时间短暂，股价在 4 个交易日范围受阻后，开始从 2000 年 5 月初下跌。股价下跌时，成交量没有任何显著的增加，这表明卖家供应不足。股价从 4 月中旬低点测试开始，这更加说明了卖家供应不足。随着顽强牛市两个 90%上涨交易日的出现（3 月 30 日与 6 月 2 日），股市复苏，投资者的最悲观期望也化为乌有。4 月最终供应点出现波动后，股价突破呈现上涨趋势。但此次股价突破持续时间短暂，2000 年 6 月的后半月股价开始下跌，最悲观期望再次加剧。6 月底股市横盘整理时成交量并没有进一步减少（威科夫努力与结果规律），这意味着股市需求正在增加。7 月初股价再次上涨，而成交量未出现显著放大。股市成交量不变代表着股市最终供应点的出现（切记，除了名称不同，股市可以有多个最终供应点），尤其是当股市未能达到 2000 年 2 月下跌水平且低于 2000 年 4 月初水平时。股市从 7 月中旬股市高点处回落，又回升至 2000 年 8 月高峰。股市回落成为众人皆知的顽强牛市凶手，长达 2 年的纳斯达克股市牛市结束。

首先，股市从 7 月中旬高点回落，成交量未出现显著减少，这说明卖家满足于现状，不愿等待高额股价的出现。其次，股指回升至 8 月底高点时，成交量明显减少，这进一步说明心甘情愿买入股票的买家寥寥无几。8 月 31 日至 9 月 1 日为期两天的购买高潮，股指上涨，成交量增加，给股市以最后的致命一击。尽管股市成交量增加，但卖家成为股市的主导力量，股指回升未能超过 7 月中旬高点。假如 9 月回升代表着牛市的复苏，那么这次回升应该很轻易地达到复苏高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但事实上，股指未能达到7月股市反弹高点，这意味着另一个最终供应点的出现。随后股价下跌，成交量持续增加，这更有力地说明了牛市复苏的概率为零。实际上，熊市从9月高点真正形成（此点与道琼斯工业平均指数与标准普尔500指数相一致），纳斯达克综合指数从2000年9月1日开始下降，从回升高点4 234最终降至2002年10月9日的1 114点。

就牛市股顶形成而言，2000～2001年股市股顶在很大程度上可以说很独特。除科技股和其他日用必需品、电信等行业之外，2000年对于大多数投资者来说还是相当不错的。然而，即使2000年收益较好的行业也成为2000年科技股抛售高潮的受害者。抛售的不均匀分布为投资者提供了确定股市股顶的可靠分析工具，如纽约证券交易所腾落指数或高于30周移动平均线的纽约交易股票百分比——在确定投资时机时不是很有用，投资者利用威科夫价和量的分析与供求规律度量主要股价指数可以识别主要股市股顶的特征。

有些学派提出，随着市场结构的变化，这些“早期大师”技术已经过时了。他们认为，黑色交易池、闪电交易、十进制报价等在某种程度上改变了市场的特征，人们需要最新的工具去分析股市。本书中分析使用了100年前的方法。这些方法在那时适用，今天用来分析最近2009年股市股底时也适用。我们可以大胆地得出结论：在过去100年内，市场持续不断地变化着，但是这些工具仍然起作用。为什么呢？因为它们是判断恐慌与贪婪、供求力量可靠的、历经时间检验的工具。这些工具在过去的100年内没有发生任何改变，并且在将来也不可能改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

当前股市行情

如先前章节所述，最近股市股底形成从 2008 年第四季度开始，于 2009 年 3 月低点形成。随后牛市从低点开始，此书在 2011 年 2 月写作时牛市还在持续。目前，人们仍缺乏证明股市股顶即将形成的证据。在讨论股市主要上涨趋势提前数月的原因之前，我们先看一下截至目前牛市的持续时间。

牛市

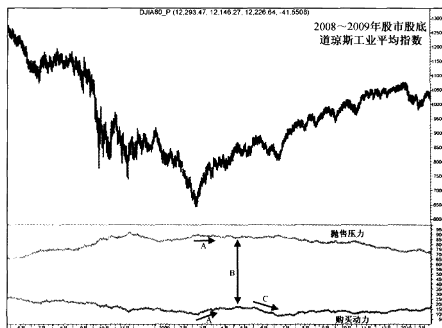
随着 2008～2009 年主要股市股底最后低点的确定，主要股指开始持续上涨，罗瑞对供求、抛售压力与购买力的测量表明了新牛市的特殊特征。在新牛市的初始阶段，抛售压力通常减弱而购买力同幅度增大，这些现象说明了股市供应减少而投资者的需求同幅度增加。

股指回升从 2009 年 3 月低点开始，然而显而易见的是，股市抛售压力缓慢减小（如图 10-1 所示的 A 点）。具体来说，在 3 月 9 日的低点后，购买力增加了 65 点，而抛售压力下降了 31 点，低于购买力增加量 50%。在接下来的一个月里，股市抛售压力持续缓慢减小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009 年 5 月 8 日抛售压力高于 2009 年 3 月高点 34 点，购买力则增加 76 点。抛售压力衰减迟缓的原因可能是投资者对股市上涨已经缺乏信心。股市从 2009 年 3 月股市股底开始呈现上涨趋势，投资者鉴于先前熊市的严重性，在股市上涨的最初阶段仍然很积极，他们不愿相信 2007～2009 年熊市大屠杀已经完全结束。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

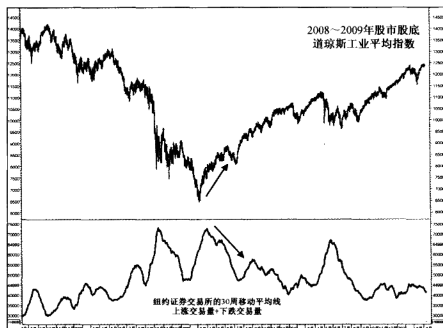
图 10-1　2008～2009 年股市股底与随后牛市

股市需求迅速增加而抛售压力缓慢减小，这一状况维持两个月。股市购买力活跃增加，但随后又开始减小，人们越来越担心股市上涨趋势的持续性。股市购买力从 2009 年 6 月初开始减小（C 点），股市逐渐形成其修复高点，最终导致了股市长达一个月时间的回落。在股市回落期间，购买力减小 77 点，远远低于 2009 年 3 月低点 96 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，投资者对新牛市的信心进一步减弱。

然而，股市供应缓慢减少，需求同样减少，暗示着股市内部出现疲软，主要股市指数变化显示股市疲软阶段尚未完全结束，因为2009年股市低点从未被突破。这是罗瑞自1933年以来所经历的较大规模的回升，购买力降至新低点。同时我们要重点注意罗瑞历史上第一次发生为期五年的回升，其成交量持续减少。成交量减少与股指回落降至7月低点，都有利于说明购买力为何下降。如图10-2纽约证券交易所上涨成交量与下跌成交量的30周移动平均线所示，股市成交量明显减少。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 10-2　标准普尔 500 指数和纽约证券交易所综合上涨成交量与下跌成交量的 30 周移动平均线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



请注意，此成交量的数据是通过计算纽约证券交易所综合成交量而不是通过计算场内成交量得到的。随着场外交易的增加，仅仅计算场内交易量则不能勾画出股市交易活动的全景图。综合成交量，考虑到大厅交易之外的种种交易，甚至包括黑池交易。

尽管新牛市初始阶段出现了异常，但其在 2009 年 7 月初稳定并开始呈现典型的牛市行情。引用 2009 年 8 月 7 日发表的罗瑞《行情透视周报》上一段话：“供应、需求和成交量度量的强化与股市持续上升相一致。”

在整个 2009 年第三季度和第四季度，股市呈现上升趋势。直到 2010 年 1 月，股市修正形态威胁到了自 2009 年 7 月低点以来的上升趋势。道琼斯工业平均指数在 5 个交易日内 4 次出现三位数下降。股指开始回落时，情况着实不佳，其中有两次道琼斯工业平均指数下降超过 200 点。总而言之，股市从 2010 年 1 月 19 日开始下跌，持续到 2010 年 2 月 8 日。在此期间，道琼斯工业平均指数下降 7.6%。

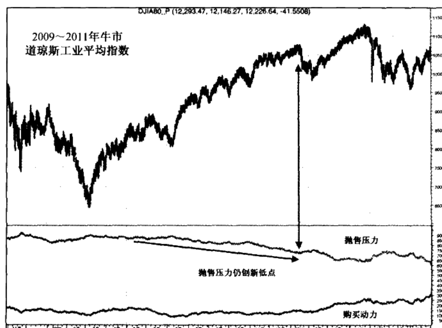
2010 年年初股市抛售持续存在，股市主要上涨趋势受到很多人的质疑。尽管如此，股市下跌前的行情仍说明股指回落并不是股市下跌趋势的开始。如图 10-3 所示，在 1 月 19 日股市高点处，抛售压力持续减小，创下 2009 年 3 月牛市最低点。自 1937 年以来，在罗瑞历史中出现 18 个牛市股峰，从未在其主要股市股峰出现过抛售压力新低点。相比之下，股市股峰形成前的数月中抛售压力呈现上涨趋势反映了牛市后期抛售的增加。

市场广度表明 2010 年初期股市下跌并不代表牛市最后阶段的开始。正如本书第七章所述，在股市股顶形成期选择性抛售开始出现时，股市股票买入减少。这些因素在主要股指的腾落指数线未能确定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市回升新高点时更为明显。然而在2010年1月19日，纽约证券交易综合指数、纽约证券交易所运营公司指数、标准普尔500指数、标准普尔中型股指和纳斯达克综合指数，依据其各自的股价指数确定了各自的新高点。图10-4绘出了纽约证券交易所综合指数与纽约证券交易所运营公司指数。由于缺乏股市股顶出现的证据，所以在股市修复状态结束后，牛市最终得以恢复的可能性很大。

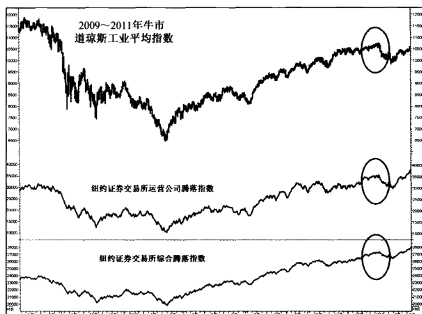
事实上，股市从2月8日低点稳步复苏，2010年3月17日形成牛市新的收盘高点。截至2010年4月26日，股市上涨形成下一中期高点。在此期间，股市持续上涨，从未间断。高点后股市抛售考验了那些持有多头头寸投资者的耐力，多头头寸有利于牛市的持续发展。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 10-3　利用购买力与抛售压力确定牛市道琼斯工业平均指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

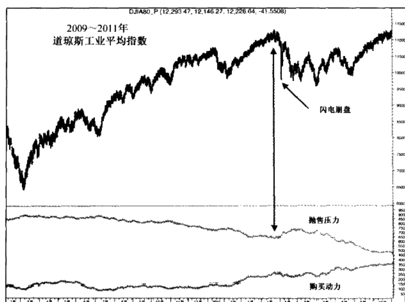
图 10-4　纽约证券交易所综合腾落指数与运营公司腾落指数

具体来说，从 4 月 26 日股市高点到 5 月 7 日股市收盘，股市下跌持续 9 天。成交量剧增，90%下跌交易日出现，道琼斯工业平均指数下降 800 点，下降幅度为 7.4%。在此期间，臭名昭著的“闪电崩盘”出现（见图 10-5）。2010 年 5 月 6 日下午股市出现巨量抛售，道琼斯工业平均指数下降近 1 000 点。尽管股市崩盘的精确原因尚未确定，但由美国证券交易委员会（SEC）和美国商品期货交易委员会（CFTC）联合调查显示，此次股市崩盘总体来说归因于电脑的高频交易。[1]

尽管股市“闪电崩盘”后股指反弹，但是直到 6 个月后，牛市最终复苏。从 2010 年 4 月底至 2010 年 11 月期间，人们对股市能否恢复牛市趋势的怀疑比比皆是。考虑到从 2010 年 4 月收盘高点开始的股市修复状态，道琼斯工业平均指数下跌 13.6%（收盘）。然而标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普尔 500 指数与纳斯达克综合指数的亏损更为严重，分别下降 16%和 17.3%。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 10-5 2010 年 5 月“闪电崩盘”时道琼斯工业平均指数、购买力与抛售压力

许多著名的分析师和股市专家拍案而言新熊市即将到来，而罗瑞却坚持己见，认为尽管股市回落过程很痛苦，但是这代表了持续上涨趋势中的股市修正走势。此观点的原理很简单，即在股市抛售之前，我们缺少证明股市股顶即将到来的证据。此断言形成的基础是，2010 年 1 月股市从高点下跌过程中我们观测测量数据证明了这一断言。

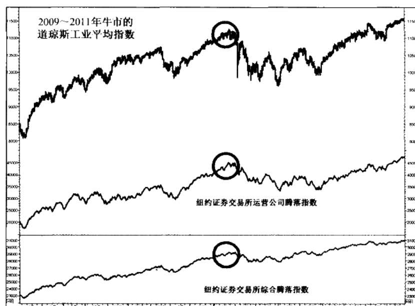
具体来说，2010 年 1 月股市抛售压力没能保持上升趋势，在 4 月份达到高点。如前所述，追溯到 20 世纪 30 年代初，罗瑞从未遇到过熊市在股市抛售压力指数处于低点时开始的情况。2008 年 11 月抛售压力达到高点，随后抛售压力呈现下降趋势，4 月股市高点是在 4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



月股市高峰处，抛售压力下降趋势未见丝毫变动。抛售压力持续下降，于4月23日道琼斯工业平均指数高点的前一交易日，达到新低点（见图10-5）。在图10-5中可以清晰地看出，随着购买力的增强，股市需求保持强劲，于4月份达到高点。

此外，罗瑞指标监测下的各种腾落指数再次未能预测股市上涨4月份达到高点时股市的参与度降低。4月份纽约证券交易所综合腾落指数、纽约证券交易营业公司、标准普尔500指数、标准普尔中型股和纳斯达克指数，都确定其各自价格指数的新高。图10-6显示了这段时间纽约证券交易所综合指数腾落线。因此，当股市从4月高点明显暴跌，我们没有任何证据可以证明投资者应该退至防守地位、等待下一熊市的到来。

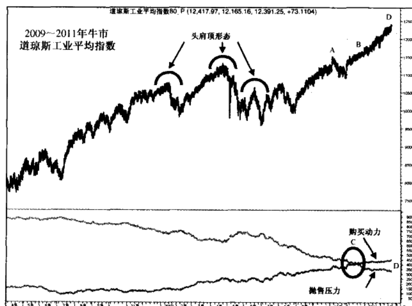


该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图10-6 纽约证券交易所综合腾落指数与经营公司腾落指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年 7 月初，人们重点关注股市更广泛的形势，也就是主要股顶形成状态，在技术分析中的术语为“头肩顶”形态，如图 10-7 所示。关于此股市股顶特点的详细叙述可以参考技术分析基本书籍，或使用网络搜索这一术语。一些技术分析员认为，2010 年 1 月股市股顶形成，价格发生变化，在 2010 年 6 月 30 日突破 5 月末 6 月初低点，头肩顶状态得以确定。然而，供求力量显示，结果却与技术人员持有的观点不相符。尤其是没有股市供应增大和需求紧缩的证据说明所谓的股市股顶已经形成。如果股市股顶正在形成，那么需求应该明显减少。然而事实恰恰相反，股市需求增加，购买力从 2010 年 1 月“头肩顶”形态初期的 150 上涨至 2010 年 6 月 30 日突破点 219。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 10-7 道琼斯工业平均指数与头肩顶形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此外，如果主要股市股顶形成过程开始了，那么股市派发过程的迹象也就已经出现了。然而，由于抛售压力在头肩顶形态最初阶段为752，比6月30日720高出32点。总之，股市广度测量（腾落指数）以及市场供求使人们开始质疑此形态是否是经典的股市股顶。

当然，利用威科夫方法，我们可以确定2010年1月高点是股市最初供应点而4月高点是潜在的主要股顶。然而，腾落指数与供求测量表明股市股顶还未形成，此例子说明了二者的重要性。确实，股市供求力量被认为是股市未来行情的可靠指标，股市从4月高点后呈现下降趋势，于6月底达到新低点。这一过程持续时间短暂，标志着股市修正状态低点的形成。随后股市逆转，在接下来的几个星期内呈现上涨趋势，并于11月初超过4月回升高点（如图10-7所示的A点）。11月至12月中旬股市温和回落，正如道琼斯工业平均指数所示，股市在最初上涨阶段出现回升新高。

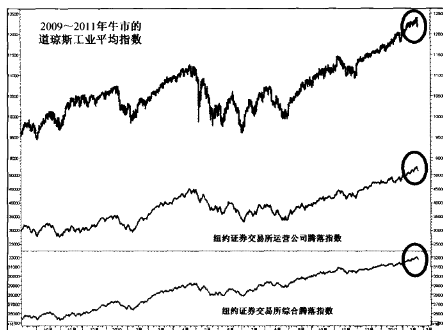
2011年2月中旬这段时间，股市持续节节高升。当抛售压力继续减小、购买力持续增大时，供求变化则可以确定股价呈现上升趋势。事实上，2010年12月20日股市购买力增加，三年来第一次超过抛售压力（如图10-7中的C点所示）。

历史已经证明，推动购买力高于抛售压力所需要的动力同促进股价到达临时超买水平时所需的动力一样。因此，股市修正形态经常发生在购买力与抛售压力相交点之后。然而，12月20日股市情况并非如此，股市继续上涨，购买力与抛售压力之间差值继续加大（如图10-7中的D点所示）。

2011年2月中旬，道琼斯工业平均指数、标准普尔500指数、纳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯达克综合指数、纽约综合指数、中型股标准普尔 400 指数以及小型股标准普尔 600 指数从 2009 年 3 月熊市低谷后的上涨趋势中创下新高。事实上，中型股标准普尔 400 指数创下目前最高纪录。购买动力与抛售压力证明股市主要上涨趋势良好，如图 10-7 所示。本章前面提到的各种腾落指数都创下回升新高，这确定了牛市的形成。图 10-8 表明了纽约证券交易所综合指数以及纽约经营公司的腾落指数。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

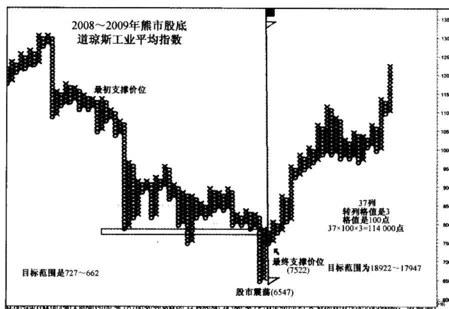
图 10-8 纽约证券交易所综合腾落指数与经营公司腾落指数

应用威科夫因果规律可以提供最终线索，说明 2010 年 1 月与 2010 年 4 月的高点都不是主要股市股顶。第六章详细论述过此规律通过主要股市股顶与股底点数图预测熊市和牛市的股价。2008～2009 年股市股底表明，2010 年 1 月与 4 月道琼斯工业平均指数高点都低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



预测目标范围。根据威科夫分析法，点数图股市股底的计算取自两点——最初支撑价位与最终支撑价位，计算包括两点间的列数。图 10-9 使用的是在第六章中详细介绍过的三格转列法，同 2000 年以来的股市股顶与股底道琼斯工业平均指数一样，每个格子格值为 100 个点。第五章我们在对 2009 年股市股底进行分析时，最初支撑价位被认为是 9 月中旬股市回升，道琼斯工业平均指数为 11 500。同样，最终支撑价位是 4 月初股市回落，道琼斯工业平均指数为 7 500。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 10-9 道琼斯工业平均指数点数图：确定牛市目标范围

计算从右向左进行，从最终支撑价位到最初支撑价位，总计 37 列。计算结果等于列值乘以格值再乘以转列格值，因此计算结果= 37 × 100 × 3 = 11 400 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此次计算用于确定随后而来的牛市目标范围。计算从最终支撑价位开始到股底最低点结束，也就是到 2009 年 3 月股市低点结束。将计算结果 11 400 分别加上最终支撑价位点 7 522 和 2009 年 3 月低点 6 657 相加，得到当前牛市目标范围道琼斯工业平均指数为 17 947～18 922。

如第六章中的例子所示，目标范围有时可以非常准确，但有些时候也不接近实际牛市高点或熊市低点。与其他确定股市股顶与股的底方法相比，目标范围只能作为指导和潜在的标准，处于次要地位。也就是说，此牛市目标范围远远高于 1 月或 4 月高点，进一步证明了两者都不可能是主要股市股顶。

2009 年 3 月，熊市低点已经过去了两年。供求中期变化趋势以及市场广度的测量和股价预测都证明，牛市还将持续几个月。

尾注

[1] See www.sec.gov/news/studies/2010/marketevents-report.pdf.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

综　述

本书以“确定股市投资时机没什么作用”开始，期望接下来能够反驳此言论并且暗示适当地运用合适工具可以使投资时机起到作用。

技术分析中存在一个争论，即形态与规律本质从本质上既独立又相互联系。也就是说，形态可应用于长期，也可应用于短期，甚至可以是日交易。此争论可能会引起不同观点，显而易见的是，形态的可靠性根据分析时间而定。换句话说，短期投资时机选错的可能性比长期时间（如股市股峰和股底形成时期）要大得多，因为较短时间内股市的波动变化会影响投资时机的确定。当分析对象时间缩短时，规律与分析工具的应用也变得很困难。例如，与股市大趋势的重要变化性相比，腾落指数与供求量的微小变化在分析股市日交易变化时就没有多大意义。

威科夫分析法以及罗瑞供求分析，都可用于测量股市长期趋势，它们是确定主要股市趋势转折点的合理工具。尽管威科夫、罗瑞分析工具已经存在多年，但本书中提到的例子表明，尽管股市变化，但人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



类在牛市和熊市不同阶段时的情感相同。正是由于人类情感的一致性，导致主要股市股顶与股底的基本特征未发生变化，从而这些方法可以成功地适用于今天高频率、电子化的交易。

牛市和熊市的重大趋势变化往往持续数月。因此，确定主要趋势何时到达最后阶段既可以帮助投资者从未来股市的主要变化中获益，又可以保住先前牛市或股市所赚到的资金收益。虽然没有精确的公式，但本书中根据牛市与熊市相继出现的时间对其进行了概述。

通常情况下，寻找股市状况警示点有利于股市股顶的形成，我们首先寻找的第一点是纽约证券交易所腾落指数的下跌点。随着纽约证券交易所股家 30 周移动平均线之上交易量的减少，纽约证券交易所腾落指数也下降，这些可作为股市早期迹象警示投资者注意股市股顶的形成。先前章节中提到的第一迹象是股市抛售不同寻常的增加，一般表现为股市回落时成交量的增加且高于先前股市下跌水平。成交量的增加常常伴随着股市的供求测量，如罗瑞的抛售压力指数的测量。

股市抛售压力指标的使用是为了量化威科夫分析法中的成交量。用成交量完全一路增加或一路减少来表明股市供应或者需求扩大或者收缩的状况很罕见。因此，长期供求测量有助于预示股市每日或其他时间的成交量的变化。股市趋势测量不仅仅限于购买力和抛售压力的测量，成交量简单移动平均值以及股市积累与分散的测量也很有用。问题的关键在于，找到量化供求方法来确定股市股顶或股底形成的各个点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最初供应点确定后，下一参照点是股市股顶本身，其通常以购买高潮或挤油交易的形式出现，股市成交量持续增加但股价并未上涨。股市分析的下一步是识别股市分散的各个阶段。股票分散最终虽然导致股市成交量增加（或其他股市供应的测量），但是股价下跌，最后突破创下新低点（突破冰线）。

确定主要股市股底的步骤与确定主要股市股顶的步骤相似：早期征兆（最初支撑价位，PS）、高潮事件（抛售高潮，SC）以及其他预示供不应求的各个阶段。与此同时，有些确定主要股市股顶的有用工具不适用于股市股底。例如，腾落指数是确定股市股顶的关键指标，但在确定股市股底时几乎没什么作用。在少数情况下，纽约证券交易所高于 30 日移动平均线之上的股家在确定股市股底时略微有用，但其记录数据不连贯、缺乏可靠性。通常情况下，股市股底形成的第一迹象是股市回升，股市成交量不同寻常地增加（其他需求测量），形成最初支撑价位。然而，股市抛售高潮是股市股底出现的最好标志。

截至 2007 年，在股市股顶处 90%上涨交易日虽然罕见，但其在股市股底却很常见，这是确定股市抛售高潮的关键。通常主要股市股底的抛售高潮之前会出现一个或多个 90%下跌交易日，这标志着预示高潮的恐慌性卖出的出现。90%下跌交易日后会出现一个或多个 90%上涨交易日，随后抛售高潮到来，预示着股价将会跌至低点，引起投资者的购买兴趣，这是新牛市出现的先决条件。

确定主要股市股底的另一个关键要素是股市供应的持续减少。随着股市股底形成阶段的开始，股指回升时成交量增加，股指回落时成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



交量减少，这些都预示着供应的变化。然而，同股市股顶相同的是股市日交易波动不定，很少形成一路上升或一路下降的形态。随着股市股底的形成，股市出现供应减少的形态，如抛售压力持续减小则供应减少。因此，股市供应趋势非常重要。

不过，有些时候股价上升，成交量增加（购买力），创下回升新高，这意味着股市股底形态被突破，其威科夫术语为“跨过股溪”。股市突破的成功测试（回至溪边）标志着股市股底过程的结束以及新牛市的开始。

所有这些似乎听起来都很老生常谈，但每个股市股顶与股底的供求变化都是独一无二的。但是，通过学习本章各式各样的股顶与股底，投资者会全副武装地识别股市主要走势的转折点。这样，希望我们能够反驳人们认为股市择机起不了作用的争议，并为投资者提供方法以便在牛市中获益、在熊市中渡过难关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

《顺势而为》是一本关于证券投资的开创性著作，它首次向读者展示了罗瑞和威科夫两大股市传奇人物分析方法的结合。由衷地感谢迪克森和努森。他们凭借其 50 多年作为技术分析师的经验，首次将数十年之久、屡经验证的罗瑞和威科夫两大股市传奇人物的分析方法结合起来，解释了主要股市股顶与股底是如何形成的。他们利用实例，简单、清晰地介绍了每个概念，帮助投资者深刻了解并确定其他技术方法无法揭示的新兴趋势变化。

这本著作获得了菲利普 J. 罗斯（Philip J. Roth）、查尔斯 D. 柯克帕特里克（Charles D.Kirkpatrick）、沃尔特·迪默（Walter Deemer）、亨利·普鲁登（Henry Pruden）博士等投资领域著名专家和投资高手的好评。

正是这些世界顶级投资高手对本书的高度评价，加上我对翻译以及股市领域的热爱，决定让更多的股市投资者接触股市投资的最新书籍。当我一口气读完这本英文著作后，书中各种各样的实例、清晰的投资逻辑、扎实的理论基础以及丰富的投资资信，都给我留下了深刻的印象，也对自己选择适当的投资时机大有帮助。不论你是否拥有丰富的技术分析经验，也不论你是否受过数学知识的培训，本书中详细的描述会让你学会识别股市股顶与股底，更好地把握投资时机，轻而易举地躲避投资市场的风险。更重要的是，如果你能学以致用，就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



体会到：只要用心，投资市场唯我独尊。

在翻译的过程中，虽然几经修改，字斟句酌，想做到准确无误，意译与直译相结合，但毕竟由于能力水平与时间的限制，译文尚有不妥之处，恳请读者批评指正。

首先，诚挚地感谢机械工业出版社经管分社，他们独具慧眼地选中了这本书，并让我有机会首先领略两位投资界大师的风采。

其次，感谢导师李正林的指导，以及杨广袤、李臻、刘少光、张梦阳、任凤娟、高立冬等人的帮助。正是他们的鼎力相助，我才可以出色地完成本书的翻译。

由于时间和能力有限，本书在翻译过程中难免会出现一些错误和纰漏，诚恳地希望读者批评指正。本书的缺点、错误由我个人负责。对于本书译稿，如果有指正或者需要与译者商讨的，请通过电子邮件 gjtz168@126.com 与我联系。

译者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迪克森和努森提供了简洁实用的手册，便于我们学习技术分析领域两大传奇分析师L. M. 罗瑞和R. D. 威科夫的相关分析技术。本书清晰讲述了如何确定股市主要趋势并从中获益。他们剔除了恐惧、贪婪的因素，告诉人们客观的规律。借助21世纪第一个10年的股市走势，本书详细剖析了股顶、股底形成和演化的过程，便于人们把握股市变化的趋势并从中获益。我把此书推荐给那些勇于进取的专业投资者，以及想增加收益的个人投资者。

——菲利普 J. 罗斯(Philip J.Roth)，著名股票投资机构米勒 · 塔巴克（Miller Tabak）公司特许市场技术分析师，市场分析师协会三任会长

迪克森和努森结合L. M. 罗瑞和R. D. 威科夫两大传奇分析师的知识、技能以及预测能力，形成了系统的股市投资时机模型。这是一本里程碑式的图书，不仅对股市专家，而且对想追随传奇分析师脚步的人都有帮助。

——查尔斯 D.柯克帕特里克(Charles D.Kirkpatrick)，《技术分析：金融市场分析师资源宝典》（*Technical Analysis: The Complete Resource for Financial Market Technicians*）第二版合著者

《顺势而为》是对“寻找投资时机没什么用”这一思想的致命反驳。迪克森和努森首次将屡经验证的两大传奇分析师L. M. 罗瑞和R. D. 威科夫的分析方法结合起来，阐释了股市股顶、股底是如何形成的，如何辨别股顶、股底，如何取得可观的长期收益。《顺势而为》将会成为一本极具参考价值的书，帮助投资者确定未来的股顶、股底。

——沃尔特 · 迪默(Walter Deemer)，“沃尔特 · 迪默的市场策略与见解”，DTR公司总裁

迪克森和努森为理解和应用威科夫技术分析方法作出了杰出贡献，理应受到赞誉。我曾试图理解威科夫方法的本质，破译特定价格下供求之间的相互作用及影响，但是看似简单却表述模糊的量价关系图令我止步不前。多亏他们的这本书，应用购买动力和抛售压力两个指标对需求、供给进行分别测量，使我在研究中得以有所突破。较之以前，现在我对威科夫技术分析方法理解得更加深刻、准确、清晰。

——亨利 O.(汉克) · 普鲁登〔Henry O.（Hank）Pruden〕博士，美国加利福尼亚州旧金山金门大学阿基诺商学院教授兼市场技术分析研究所执行主任，《顶级交易的三大技巧》（*The Three Skills of Top Trading*）作者



PEARSON

图书上架建议 金融投资

ISBN 978-7-111-37574-6

地址：北京市百万庄大街22号
电话服务
社服务中心：(010)88361066
销售一部：(010)68326294
销售二部：(010)88379649
读者购书热线：(010)88379203

邮政编码：100037
网络服务
门户网：http://www.cmpbook.com
教材网：http://www.cmpedu.com
封面无防伪标均为盗版





定价：3[illegible].00元